



UNIVERSITAS INDONESIA

**KRISIS *EUROZONE*: KEGAGALAN KEBIJAKAN MONETER
EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB) MENJAGA STABILITAS
FINANSIAL DI KAWASAN *EUROZONE* (2004-2010)**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Sosial
di Universitas Indonesia**

TENGGU IARI VEHULIZA

0806352441


**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU HUBUNGAN INTERNASIONAL
EKONOMI POLITIK INTERNASIONAL
DEPOK
DESEMBER 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tugas skripsi ini adalah hasil karya diri saya sendiri,
dan semua sumber yang baik dirujuk maupun dikutip
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : TENGKU IARI VEHULIZA

NPM : 0806352441

Tanda Tangan : 

Tanggal : 27 Desember 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Tengku Iari Vehuliza

NPM : 0806352441

Program Studi : ILMU HUBUNGAN INTERNASIONAL

Judul Skripsi :

“Kemunculan Krisis *Eurozone*: Kegagalan Kebijakan Moneter *European Central Bank* (ECB) Menjaga Stabilitas Moneter di Kawasan *Eurozone* (2004-2010)”

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Sosial pada Program Studi Ilmu Hubungan Internasional, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

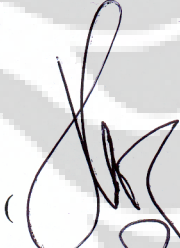
DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Andi Widjajanto, Ph.D

Sekretaris : Aninda Tirtawinata, S.Sos., M.Litt.

Penguji Ahli : Makmur Keliat, Ph.D

Pembimbing : Evi Fitriani, Ph.D

()

()

()

()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 27 Desember 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan ke hadirat Allah SWT atas rahmatNya, karuniaNya, dan segala berkahNya hingga skripsi ini dapat selesai tepat waktu. Skripsi ini merupakan syarat untuk mencapai gelar Sarjana Sosial dari Fakultas Ilmu Politik dan Ilmu Sosial Universitas Indonesia.

Kemunculan krisis *Eurozone* menjadi salah satu kejadian besar yang mewarnai tahun 2010 hingga 2011. Sebagai bentuk dari integrasi ekonomi dan moneter regional di kawasan Eropa yang selama ini menjadi kawasan percontohan bagi region lainnya terutama ASEAN, kini *Eurozone* mengalami tantangan yaitu terjadinya instabilitas finansial akibat terjadinya krisis utang Yunani di tahun 2009 dan diikuti krisis di empat negara lainnya pada tahun 2010, hingga kelima negara ini disingkat dengan PIIGS: *Portugal, Ireland, Italy, Greece*, dan *Spain*.

Di balik krisis ini, ECB sebagai bank sentral merupakan institusi yang memegang tanggung jawab atas stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* melalui *common monetary policy*, sehingga kemunculan krisis ini mengindikasikan adanya kesalahan dalam kebijakan moneter ECB. Maka penelitian ini akan menganalisis mengapa kebijakan moneter ECB gagal menjaga stabilitas finansial *Eurozone*. Analisis akan dilakukan melalui teori Signifikansi Rezim yang melihat apakah ECB merupakan rezim yang signifikan, kemudian melihat pengaruhnya terhadap kebijakan moneter yang dikeluarkan ECB.

Penulis di satu sisi menyadari bahwa masih terdapat banyak kelemahan dan kekurangan dalam skripsi ini baik secara teknis maupun substansi. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik maupun saran yang membangun dan dapat memperkaya penelitian ini. Pada akhirnya, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak yang bersangkutan.

Depok, 27 Desember 2011

Tengku Iari Vehuliza

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis memanjatkan puji syukur dan terima kasih sedalam-dalamnya ke hadirat Allah SWT yang senantiasa menyertai penulis dalam segala kondisi terutama pada masa 3,5 tahun perkuliahan. Dengan berkatNya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis juga ingin berterima kasih sedalam-dalamnya terhadap pihak-pihak yang membantu penulisan skripsi ini, yaitu:

1. Evi Fitriani, Ph.D selaku pembimbing penulis atas kesediaannya menjadi pembimbing di waktu yang singkat dan telah menyediakan waktu di tengah segala kesibukannya. Terima kasih atas segala ilmu yang membantu membangun logika berpikir penulis. Ilmu dan pengetahuan mengenai Eropa yang super komprehensif dari beliau sangat membantu penulisan skripsi ini. Berkat bimbingan beliau pula, penulis mengerti mengenai penulisan ilmiah yang baik.
2. Makmur Keliat, Ph.D. selaku penguji ahli, terima kasih atas segala kritik dan sarannya pada sidang skripsi yang sangat berguna dalam menyempurnakan skripsi penulis.
3. Andi Widjajanto, Ph.D selaku ketua program S1 Hubungan Internasional. Terima kasih atas segala masukannya pada saat sidang *outline* yang sangat berguna bagi penulisan skripsi penulis.
4. Dwi Ardhanariswari Sundrijo, MA selaku pembimbing akademis penulis dan dosen pengajar SPM. Terima kasih atas segala dukungannya dalam menjalani program percepatan dan terima kasih atas keramahannya dalam menjawab segala pertanyaan penulis. Berkat dukungannya lah penulis menjadi percaya diri untuk terus melanjutkan skripsi ini.
5. Dosen-dosen pengajar *cluster* Ekonomi Politik Transnasional seperti Bpk. Makmur, Mas Syamsul, Mas Tirta, Mbak Asra, Mbak Dewi, dan Mbak Yuni. Terima kasih atas segala ilmu yang telah diajarkan. Segala ilmu yang diajarkan telah membantu penulis dalam memahami dinamika dan fenomena ekonomi politik internasional.
6. Kedua orang tua penulis yaitu Titin Sumarni dan Tengku Harmain. Terima kasih atas segala kepercayaannya pada penulis dalam menentukan segala

pilihan. Kepada kedua orang tua lah skripsi ini penulis persembahkan. Terima kasih untuk selalu mendukung penulis dalam segala keadaan.

7. Adik penulis yaitu Tengku Muhammad Derizal Harmain. Terima kasih atas waktunya yang bersedia untuk diganngu oleh penulis dikala penulis disergap kebosanan. Terima kasih atas segala lawakan dan dukungannya selama penulisan skripsi ini.
8. *Most awesome girls ever*, yaitu Annisa Binarti Farliani, Budhy Apriastuti Evita, Aulia Rizka Destiana, Rizky Fauziah Putri, Khoirunnisa Mirojiah, dan Karina Nurlitasari. Terima kasih telah menjadi “babi-babi”. Keberadaan para wanita ini membuat penulis sadar bahwa penulis selalu memiliki teman-teman terbaik dalam keadaan apapun.
9. Terima kasih untuk teman terdekat angkatan 2008: Citra Nandini teman sedari awal masuk kuliah, Lesly Gijbert Christian Hosang si “Tuhan” yang tahu segalanya, Zhahwa Chadijah Ramadhani teman “yeyek” bersama dan tempat menceritakan segalanya, M. Iqbal Fazarullah Harahap *the next rockstar* yang selalu ada setiap saat, OK Fachru Hidayat abang ganteng yang sering memberi nasehat mendalam, Raden Ajeng Annisa Nirbito yang selalu “unyu” dan menyemangati dalam keadaan apapun, Dwi Indah Mardiyanti yang selalu rela mendengarkan keluh kesah penulis, Shirley Simarmata yang selalu membuat penulis tertawa dan gemas, Aria Rahadyan yang selalu murah hati dalam memberikan *copy* film dan *series*, Adi Pratama si “jancuk” yang mengajarkan penulis untuk hidup secara “bonek”, Tubagus Ari Wibawa Mukti yang selalu optimis dan ambisius, Agung Pamungkas yang selalu jambo setiap saat, Abdul Kohar yang akan menjadi *diver* andal di masa depan, Gita Widhasmara yang selalu baik hati dan rela membantu saat dibutuhkan, Kun Rizki Putranto yang selalu siap ditanya “makan apa?” di Takor, Dafy Rahadi Putra Sarmanella yang selalu menghibur dengan lawakannya yang super konyol, Sri Rezeki yang super baik hati, dan Mindo Stevi yang paling centil sedunia. Terima kasih atas kebersamaan selama masa perkuliahan, masa-masa bersama kalian tidak akan pernah penulis lupakan.

10. Teman-teman angkatan 2008 lainnya yang selalu menghangatkan hati dan menceriakan hari-hari penulis. Semoga sukses selalu menyertai teman-teman 2008.
11. Senior HI 2007 yang murah hati, tidak sombong, dan “jambo” total: Muti Dewitari, Rainintha Siahaan, Erika, Bajora Rahman, dll.
12. Teman-teman angkatan 2009 yang selalu memberikan suasana ceria di kampus: Mikha, Ryan, Pandu, dll.
13. Teman-teman angkatan 2010 yang selalu “muree” dan menemani di kala lula: Mireille Marcia, Tia, Nadira, Uli, Santi, Carol, Binar, Clara, Abiet, Irfan, dll.
14. Yanuar Priambodo, sahabat dan teman spesial yang juga bagian dari angkatan 2008. Terima kasih untuk kesabarannya dalam mendengar keluh kesah penulis, untuk waktunya yang telah diluangkan untuk menemani penulis, untuk kata-kata penyemangatnya yang selalu membuat penulis optimis, dan untuk kemampuannya dalam selalu mengetahui apa yang dibutuhkan penulis.

Depok, 27 Desember 2011

Tengku Iari Vehuliza

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tengku Iari Vehuliza
NPM : 0806352441
Program Studi : S1-Reguler Ilmu Hubungan Internasional
Departemen : Ilmu Hubungan Internasional
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

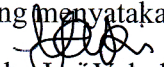
“Krisis Eurozone: Kegagalan Kebijakan Moneter European Central Bank (ECB) Menjaga Stabilitas Finansial di Kawasan Eurozone (2004-2010)”

Berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas karya akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 27 Desember 2011

Yang menyatakan

Tengku Iari Vehuliza

ABSTRAK

Nama : Tengku Iari Vehuliza
Program Studi : Ilmu Hubungan Internasional
Judul :

Krisis *Eurozone*: Kegagalan Kebijakan Moneter ECB Menjaga Stabilitas
Finansial di Kawasan *Eurozone* (2004-2010)

Kemunculan krisis *Eurozone* di tahun 2010 merupakan salah satu kejadian besar yang mewarnai tahun 2010. Sebagai bentuk dari integrasi ekonomi dan moneter regional di kawasan Eropa yang selama ini menjadi kawasan percontohan bagi region lainnya terutama ASEAN, kini *Eurozone* mengalami tantangan yaitu terjadinya instabilitas finansial akibat terjadinya krisis utang Yunani di tahun 2009 dan diikuti krisis di empat negara lainnya pada tahun 2010, hingga kelima negara ini disingkat dengan PIIGS: *Portugal, Ireland, Italy, Greece*, dan *Spain*. Di balik krisis ini, ECB sebagai bank sentral merupakan institusi yang memegang tanggung jawab atas stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* melalui *common monetary policy*, sehingga kemunculan krisis ini mengindikasikan kebijakan moneter ECB telah gagal dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Kegagalan tersebut disebabkan oleh ECB sebagai bank sentral merupakan rezim yang tidak signifikan sehingga mempengaruhi kebijakan moneter yang dikeluarkan. Faktor-faktor yang mempengaruhi ECB sebagai rezim tersebut adalah *interest, political power, norms/principles, usage/custom*, dan *knowledge*.

Kata kunci: ECB, Eurozone, krisis, stabilitas finansial, kebijakan moneter, rezim

ABSTRACT

Name : Tengku Iari Vehuliza
Study Program : Ilmu Hubungan Internasional
Title :

“The Eurozone Crisis: The Failure of ECB’s Monetary Policy in Maintaining Financial Stability of Eurozone (2004-2010)”

The emergence of Eurozone crisis in 2010 is one of the major events that characterized the year of 2010. As a form of economic and monetary integration in Europe region which has been the pilot region for another region especially ASEAN, the Eurozone is now facing challenge of financial instability due to Greece’s debt crisis in 2009 that followed by crisis in another four countries, so that these countries are now abbreviated by PIIGS: Portugal, Ireland, Italy, Spain, and Greece. Behind this crisis, ECB as central bank of the Eurozone has been the institution that held the responsibility in maintaining the financial stability in the Eurozone through common monetary policy. Thus, this indicates that the emergence of Eurozone crisis means ECB’s monetary policy has failed in maintaining the financial stability of Eurozone. That failure was caused by ECB as a central bank has been being insignificant regime and affecting monetary policy as the output. The factors that affect ECB as a regime are interest, political power, norms/principles, usage/custom, and knowledge.

Key words: ECB, Eurozone, crisis, financial stability, monetary policy, regime

DAFTAR ISI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	II
HALAMAN PENGESAHAN	III
KATA PENGANTAR	IV
UCAPAN TERIMA KASIH.....	V
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	VIII
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	VIII
ABSTRAK.....	IX
ABSTRACT	X
DAFTAR ISI	XI
DAFTAR TABEL	XIV
DAFTAR GRAFIK	XIV
DAFTAR LAMPIRAN.....	XV
BAB 1	1
PENDAHULUAN	1
1.1 LATAR BELAKANG PERMASALAHAN	1
1.2 PERMASALAHAN.....	6
1.3 TUJUAN DAN SIGNIFIKANSI PENELITIAN.....	6
1.4 TINJAUAN PUSTAKA	8
1.4.1 Analisis terhadap Kelemahan ECB dalam Mencegah Krisis Eurozone.....	8
1.4.1.1 Perspektif Ekonomi.....	8
1.4.1.2 Perspektif Politik.....	12
1.4.2 Penggunaan Berbagai Perspektif Institusi dalam Menganalisis Krisis Finansial	14
1.4.2.1 Krisis Finansial Global 2008.....	14
1.4.2.2 Krisis Finansial Asia.....	16
1.5 KERANGKA PEMIKIRAN	18
1.5.1 Definisi Konseptual.....	18
1.5.2 Kerangka Teori	24
1.5.3 Operasionalisasi Konsep.....	29

1.5.4 Asumsi dan Working Hypothesis Penelitian.....	32
1.5.5 Metodologi Penelitian	32
1.6 PEMBABAKAN SKRIPSI.....	33
BAB 2	35
KEBIJAKAN MONETER ECB 2004-2010 DAN	35
DAMPAKNYA TERHADAP EUROZONE	35
2.1 KEBERADAAN ECB DALAM INTEGRASI EKONOMI DI EROPA	35
2.1.1 ECB Sebagai Bank Sentral di Kawasan Eurozone.....	36
2.1.1 Struktur dan Badan Pengambil Keputusan ECB.....	36
2.2 INSTRUMEN-INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER ECB.....	38
2.3 DAMPAK DARI KEBIJAKAN MONETER ECB DI KAWASAN EUROZONE DAN 5 NEGARA PIIGS	44
2.3.1 Dampak Kebijakan Moneter ECB Secara Umum di Kawasan Eurozone..	45
2.3.2 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Yunani.....	51
2.3.3 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Irlandia.....	55
2.3.4 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Portugal.....	57
2.3.5 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Spanyol	59
2.3.6 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Italia	61
2.4 KEBIJAKAN MONETER ECB 2004-2010 DI KAWASAN EUROZONE: GAGAL?.....	61
BAB 3	65
ECB SEBAGAI INSTITUSI PERBANKAN EU	65
3.1 PEMBENTUKAN EMU OLEH EU.....	65
3.2 ECB SEBAGAI TAHAP KETIGA DALAM PEMBENTUKAN EMU	68
3.3 KEBERADAAN ECB DALAM EU COMPETENCE	69
3.4 MAASTRICHT TREATY SEBAGAI LANDASAN DARI TERBENTUKNYA ECB	70
3.4.1 Munculnya Ekspektasi akan Perilaku sebagai Dasar Pembentukan Patterned Behavior (Maastricht Treaty)	71
3.4.2 Landasan dari Operasi ECB yang Terdapat dalam Maastricht Treaty.....	72
3.5 ECB SEBAGAI REZIM	73
3.5.1 Indikator-Indikator ECB Sebagai Sebuah Rezim.....	74
3.5.2 Operasi ECB sebagai Sebuah Rezim.....	76
3.6 HUBUNGAN TIMBAL BALIK ANTARA ECB DAN MAASTRICHT TREATY.....	83
3.7 ECB SEBAGAI INTERVENING VARIABLE: PELAKSANAAN MAASTRICHT TREATY OLEH ECB.....	83

BAB 4	85
PENYEBAB KEGAGALAN KEBIJAKAN MONETER ECB DALAM MENJAGA STABILITAS FINANSIAL DI KAWASAN EUROZONE.....	85
4.1 FAKTOR PERGOLAKAN KEPENTINGAN (INTEREST) DALAM PELAKSANAAN KEBIJAKAN MONETER ECB	85
4.2 FAKTOR POWER EXERCISE NEGARA BESAR DALAM OPERASI ECB	91
4.3 FAKTOR NORMS/PRINCIPLES YANG MENJADI DASAR DALAM PELAKSANAAN OPERASI ECB.....	96
4.4 FAKTOR USAGE/CUSTOM DALAM PEMBENTUKAN LEGITIMASI TERHADAP STRUKTUR ECB	101
4.5 FAKTOR KNOWLEDGE DALAM PENYUSUNAN KEBIJAKAN MONETER ECB.....	104
4.6 HUBUNGAN ANTARA LIMA FAKTOR DENGAN KEBIJAKAN MONETER ECB 2004-2010.....	107
BAB V	111
KESIMPULAN	111
DAFTAR PUSTAKA.....	118

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Operasionalisasi Konsep.....	31
Tabel 2.1 <i>Summary</i> Kebijakan Moneter ECB.....	44
Tabel 2.2 Indikator Ekonomi Irlandia 2005-2009	54
Tabel 2.3 Indikator Ekonomi Portugal 2004-2010.....	58
Tabel 2.4 <i>Summary</i> GDP, Defisit, dan Utang Negara-Negara PIIGS	62
Tabel 3.1 Rangkuman ECB <i>Key Interest Rates</i>	87

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 <i>Basic Causal Variables, Regimes, and Intervening Variables</i>	26
Grafik 1.2 Model Analisis.....	31
Grafik 2.1 Pertumbuhan GDP <i>Eurozone</i> 2004-2011	46
Grafik 2.2 <i>Key ECB Rate</i> 2000-2011.....	49
Grafik 2.3 Jumlah Utang <i>Eurozone</i> 2004-2010	50
Grafik 2.4 Komposisi Utang Negara-Negara <i>Eurozone</i>	50
Grafik 2.5 Pertumbuhan GDP Yunani 2000-2010.....	51
Grafik 2.6 Defisit Yunani	51
Grafik 2.7 Tingkat Utang Yunani	50
Grafik 2.8 Pertumbuhan GDP Negara-Negara PIIGS.....	59
Grafik 2.9 Pola Pergerakan Harga Saham Spanyol-Portugal 2006-2011	60
Grafik 2.10 Tingkat GDP Italia.....	61
Grafik 2.11 Tingkat Utang Publik Italia.....	61
Grafik 2.12 Proses Perumusan Kebijakan Moneter ECB	82

DAFTAR FIGUR

Figur 4.1 *From Maastricht to Lisbon* 100

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 *Convergence Criteria of Joining the Eurozone*

Lampiran 2 *Statute of the European System of Central Bank and the European Central Bank*





BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Arus lalu lintas dana jangka panjang maupun jangka pendek antar negara yang semakin dipermudah oleh globalisasi menjadi salah satu penyebab rentannya stabilitas sistem keuangan internasional, dimana hal ini tentunya berpengaruh langsung terhadap stabilitas sistem keuangan setiap negara yang menjadi aktor dalam ekonomi politik internasional. Nilai mata uang yang fluktuatif akan berpengaruh langsung terhadap aktivitas para investor, spekulasi, atau siapapun aktor yang bermain di pasar keuangan. Sementara itu, aktivitas di pasar keuangan tentunya berpengaruh terhadap sektor riil sehingga penurunan yang terjadi di sektor keuangan akan langsung berdampak pada aktivitas ekonomi sehari-hari.¹

Untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, setiap negara membentuk bank sentral. Fungsi utama bank sentral adalah menjaga stabilitas sistem keuangan melalui nilai tukar dan stabilitas harga, maka itu bank sentral dimiliki oleh setiap negara.² Bank sentral memonitor data ekonomi dan menyesuaikan suplai uang dengan tingkat bunga untuk menjaga agar ekonomi tetap berada di arah yang benar. Bila terjadi kepanikan finansial atau krisis, bank sentral juga memegang fungsi sebagai *lender of last resort*, yaitu memberikan pinjaman uang terutama pada bank-bank yang bankrut untuk mengembalikan atau menjaga stabilitas moneter.³ Maka, sebagai institusi yang memegang tanggung jawab untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, peran bank sentral menjadi sangat krusial.

Negara-negara di Eropa memiliki kasus yang unik terkait bank sentral. Negara-negara di Eropa menerapkan mata uang tunggal yaitu Euro yang di adopsi oleh 17 negara di Eropa, yang disebut dengan *Eurozone*, maka Euro memiliki bank sentral yang berada di bawah *European Union* (EU) bernama *European*

¹ A. Prasetyantoko, *Bencana Finansial: Stabilitas Sebagai Barang Oublik*, (Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara, 2008), hal. 15

² Bank Indonesia, *Booklet Stabilitas Sistem Keuangan*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2007) hal. 6

³ Randy Charles Epping, *A Beginner's Guide to the World Economy*, (New York: Vintage Books, 1995), pp. 29-30

Central Bank (ECB). ECB bertugas untuk menjaga stabilitas Euro di kawasan *Eurozone* dengan mengambil kebijakan moneter yang akan diterapkan oleh negara-negara anggota *Eurozone*.⁴ ECB berperan terhadap kelancaran jalannya kebijakan yang diharapkan oleh otoritas terkait dengan pengawasan terhadap lembaga penyalur kredit dan kestabilan sistem keuangan.⁵ Namun hal ini tidak berarti negara-negara yang menggunakan Euro tidak memiliki bank sentral, negara-negara ini juga memiliki bank sentral masing-masing. Maka stabilitas moneter di negara-negara ini dijaga oleh dua bank, yaitu bank sentral nasional dan ECB yang tergabung dalam apa yang disebut *European System of Central Bank* (ESCB).⁶

Namun sekarang, keadaan finansial di ketujuh belas negara pengguna *Euro* tidak dapat dikatakan berada dalam kondisi stabil. Eropa tengah berada dalam apa yang dinamakan dengan krisis *Eurozone*. Sejak krisis utang Yunani muncul di tahun 2009, beberapa negara-negara Eropa yang juga memiliki tingkat utang yang tinggi juga mengalami krisis utang. Negara yang telah tercatat dalam krisis sekarang disingkat dalam akronim PIIGS; *Portugal, Ireland, Italy, Greek, dan Spain*. Selain negara-negara ini memiliki masalah-masalah domestik tersendiri yang menyebabkan kemunculan krisis di negaranya, beberapa ahli dan ekonom juga menganggap bahwa hal ini merupakan dampak dari *contagious effect* oleh krisis Yunani yang menyebar ke negara-negara tetangganya.⁷

Kemunculan krisis *Eurozone* diawali dengan kemunculan krisis Yunani di tahun 2009 dan kemudian diikuti dengan krisis keempat negara lainnya di tahun 2010. Ketika Yunani bergabung dengan *Eurozone* pada tahun 2001, Yunani dianggap telah memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh ECB yang terkait dengan tingkat defisit, utang, dan pertumbuhan ekonomi, yaitu tingkat maksimal defisit 3%, tingkat utang tidak boleh melebihi 60% dari GDP, dan mekanisme nilai tukar yang stabil.⁸ Namun pertumbuhan ekonomi yang naik turun serta besarnya sektor

⁴ *How Does the EU Works?*, diakses dari http://Europa.eu/abc/12lessons/lesson_4/index_en.htm pada 17 September 2011 pukul 11.18 PM

⁵ Bank Indonesia, *Op.Cit*

⁶ *ECB, ESCB, and the Eurosystem*, diakses dari <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.en.html> pada 17 September 2011 pukul 11.20 PM

⁷ Diego Valiante, *The Eurozone Debt Crisis: From Its Origin to Way Forward*, CEPS Policy Brief No. 25, Agustus 2011

⁸ Lihat Lampiran *Convergence Criteria of Joining the Eurozone*

konsumsi dalam menyumbang data pertumbuhan ekonomi menimbulkan kekhawatiran, seakan-akan Yunani tidak siap untuk bergabung dengan sistem mata uang tunggal.⁹ Akhirnya pada tahun 2004, Yunani mengakui bahwa ternyata terdapat beberapa pemalsuan data ekonominya, seperti tingkat defisitnya yang sebenarnya tidak pernah dibawah 3%, agar Yunani bisa bergabung dengan *Eurozone*.¹⁰ Setelah mengalami berbagai dinamika sejak tahun 2004 antara lain menjadi tuan rumah *Olympics* (yang mendorong bertambahnya jumlah utang Yunani) dan sempat mengalami pertumbuhan di tahun 2006 dan kemudian jatuh lagi, pada Desember 2009 Yunani tidak dapat berkelit lagi atas kondisinya yang terlilit utang. Pajak masyarakat semakin tinggi dan pasar finansial Yunani mulai ditinggalkan investor. Keadaan ekonomi Yunani tidak juga membaik sejak April 2010 saat EU setuju untuk memberikan *rescue package* sebesar 30 Milyar Euro¹¹ dan disusul pada Mei 2010 ketika EU dan IMF memberikan dana *bail out* untuk Yunani sebesar 100 Milyar Euro.¹²

Krisis ini juga dialami oleh Portugal, Irlandia, Italia, dan Spanyol yang memiliki tingkat utang dalam jumlah tinggi. Tingkat utang kelima negara ini melebihi angka 60% dari GDP. Pada pertengahan tahun 2010, rasio utang Portugal terhadap *gross domestic product* (GDP) atau produk domestic bruto (PDB) mencapai 93% dengan utang menggunung sampai 195 miliar Euro.¹³ Portugal merupakan negara dengan utang pemerintah yang tinggi, sama seperti Yunani. Kontributor utama dari jumlah utang Portugal adalah sektor publik, dimana pengeluaran pemerintah dan adanya inefisiensi dalam birokrasi menyebabkan utang yang tinggi.¹⁴ Rasio utang Irlandia terhadap PDB mencapai

⁹ Willem Buijter dan Ebrahim Rahbari, *Greece and Fiscal Crisis in the Eurozone*, CEPR No. 51, October 2010

¹⁰ Graeme Wearden, *Greece Debt Crisis: Timeline*, diakses dari <http://www.guardian.co.uk/business/2010/may/05/greece-debt-crisis-timeline> pada 17 September 2011 pukul 11.22 PM

¹¹ *Timeline: Eurozone Debt Crisis*, diakses dari http://www.dailytimes.com.pk/default.asp?page=2010/08/26/story_26-8-2010_pg5_35 pada 17 September 2011 pukul 11.24 PM

¹² *Loc.Cit*

¹³ Asep Setiawan, *Krisis Zone Euro Guncang Ekonomi Global*, diakses dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/08/07/01533853/Krisis.Zona.Euro.Guncang.Ekonomi.Global> pada 19 September pukul 02.17 AM

¹⁴ Jerome L. Stein, *The Diversity of Debt Crisis in Europe*, dalam *Cato Journal*, Vol. 31, No. 2 (Spring/Summer 2011), hal. 199-215

96,2%¹⁵ dimana sektor swasta merupakan kontributor terbesar dalam utang ini.¹⁶ Irlandia mengalami kejatuhan pendapatan dari sektor pajak akibat jatuhnya harga properti, yang disebabkan oleh krisis finansial global di tahun 2008. Maka, para bank swasta yang membiayai sektor properti kemudian tidak mampu membayar utangnya sehingga terjadilah krisis utang. Hal yang sama juga terjadi pada Spanyol yaitu rasio utang Spanyol terhadap PDB sebesar 60,1%¹⁷. Tersedianya kredit murah di pasar menyebabkan ekonomi Spanyol menjadi *net borrower*, sehingga kejatuhan pasar properti juga membuat Spanyol gagal untuk membayar utangnya.¹⁸ Rasio utang Italia terhadap PDB adalah 119%.¹⁹ Euro sendiri terus mengalami depresiasi akibat dari tingginya risiko penguangan akan utang publik.²⁰

Adanya lima negara yang terserang krisis membuat nilai Euro menjadi tidak stabil sehingga menyebabkan instabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Pasar keuangan merupakan pasar yang paling rentan akan isu²¹, maka saat terdengar bahwa Yunani mengalami krisis, terjadi kepanikan di pasar uang yang alhasil menyebabkan banyaknya pelarian dana²², sehingga krisis ini berubah menjadi krisis yang sistemik. Investor menyadari bahwa negara-negara yang juga terlibat dalam utang yang tinggi dapat dengan rentan terserag krisis, sehingga terciptalah *bad equilibrium* sebagai wujud ketakutan investor atas peningkatan pajak akibat terjadinya krisis yang menjadi alasan pelarian dana investasi.²³

Keadaan tersebut mempertegas keadaan bahwa *Eurozone* tengah berada dalam krisis yang pelik. Kenyataan ini seakan membuktikan perkataan para ekonom seperti Richard Baldwin, Daniel Gros, dan Luc Laeven yang mengatakan bahwa keberadaan Euro merupakan *incomplete task*, yang dirasakan terlalu memaksakan banyak penyesuaian dan banyak hal-hal yang diletakkan tidak pada

¹⁵ Asep Setiawan, *Loc.Cit*

¹⁶ Jerome L. Stein, *Loc.Cit*

¹⁷ Asep Setiawan, *Loc.Cit*

¹⁸ Jerome L. Stein, *Loc.Cit*

¹⁹ Asep Setiawan, *Loc.Cit*

²⁰ *Loc.Cit*

²¹ A. Prasetyantoko, *Op.Cit*, hal. 23

²² Willem Buiter dan Ebrahim Rahbari, *Op.Cit*

²³ *Ibid.*

tempatya.²⁴ Bahkan, para ekonom ini juga mengatakan bahwa tampaknya Inggris membuat kebijakan yang paling bijaksana dengan tidak menggunakan Euro.²⁵ Krisis *Eurozone* ini memunculkan ramalan akan keruntuhan *Eurozone*; bila krisis terus berlangsung, harga saham terus naik, dan negara-negara PIIGS tidak mampu mengatasi utang mereka, maka masa depan *monetary union* yang digagas sejak puluhan tahun lalu dikhawatirkan akan hancur. Angela Merkel mengatakan “*If the Euro fails, then the Europe fails*”.²⁶ Maka kejatuhan Euro tidak hanya akan menghancurkan *Eurozone*, namun menjadi satu kegagalan tersendiri atas integrasi EU. Dengan munculnya krisis *Eurozone*, peran ECB dalam menjaga stabilitas finansial dan moneter di kawasan *Eurozone* menjadi mengkhawatirkan dan dipertanyakan.

Peran ECB sebagai bank sentral di kawasan *Eurozone* tentunya tidak lepas dari kemunculan krisis *Eurozone*. Sejak munculnya pengakuan Yunani di tahun 2004 mengenai tingkat defisitnya yang selalu berada di atas 3%, ECB tetap membiarkan Yunani menjadi bagian dari *Eurozone*. Konsekuensi logisnya adalah seharusnya ECB merancang kebijakan moneter yang dapat membantu penurunan defisit Yunani dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi Yunani, tentunya diikuti dengan koordinasi kebijakan moneter terhadap kebijakan fiskal Yunani. Pasalnya, negara-negara yang terserang krisis ini tidak dapat membuat kebijakan moneter yang independen sebab adanya *common monetary policy* dalam *Eurozone* yang berarti semua kebijakan moneter diputuskan oleh ECB. Namun kenyataannya yang muncul adalah krisis Yunani meruak pada tahun 2009 dan krisis Yunani tereskalasi menjadi krisis *Eurozone* di tahun 2010. Melihat kenyataan ini, muncul pertanyaan mengenai peran ECB dalam pencegahan dan usaha meminimalisir krisis ini. Penelitian ini kemudian tertarik untuk melihat keberadaan faktor-faktor yang mempengaruhi ECB sebagai lebih dari sekedar institusi perbankan, melihat bahwa ECB menjadi wadah dari bertemunya kepentingan 17 negara dimana hal ini bukan merupakan hal yang mudah. Kemunculan krisis *Eurozone* tentu tidak

²⁴ Richard Baldwin, Daniel Gros, dan Luc Laeven, *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done?*, CEPR June 2010 Edition

²⁵ *Ibid.*

²⁶ *Could the PIIGS Financial Crisis Lead to the End of Euro and the Break Up of the EU*, diakses dari <http://www.freerepublic.com/focus/f-news/2630896/posts> pada 8 Oktober 2011 pukul 11.17

PM

lepas dari peranan ECB sebagai lembaga yang memegang otoritas dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Kemunculan krisis ini seakan menyatakan bahwa ECB yang memegang fungsi bank sentral di kawasan *Eurozone* tidak berhasil menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*.

1.2 Permasalahan

Sebelum krisis Yunani terjadi, peran bank sentral atau ECB seharusnya dapat mencegah terjadinya krisis ini. ECB telah melakukan “kesalahan” dengan mengizinkan Yunani bergabung dengan *Eurozone* saat kondisinya belum siap, maka seharusnya sejak terbongkarnya hal ini di tahun 2004, ECB dapat lebih berhati-hati sejak mengetahui kondisi ekonomi Yunani yang sesungguhnya. Selain itu, sejak krisis Yunani terjadi pada akhir tahun 2009, seharusnya ECB lebih awas dalam menjaga dan mengembalikan stabilitas *Eurozone* agar krisis ini tidak meluas ke negara *Eurozone* lainnya. Dengan jumlah utang negara yang tidak sedikit, ECB tentunya sadar bahwa Irlandia dan Portugal hanya dalam hitungan bulan saja dapat terserang krisis yang sama bila Yunani tidak segera diatasi. Hal inilah yang tidak tampak dalam pencegahan dan pengelolaan krisis Yunani, sehingga berdampak pada munculnya krisis *Eurozone*. Hal ini mengherankan, sebab krisis finansial global masih mewarnai perekonomian dunia akibat adanya *subprime mortgage* di Amerika Serikat yang berdampak pada sistem perekonomian global. Seharusnya berdasarkan pengalaman yang masih sangat segar ini, ECB sigap dalam menangani gejala-gejala terkait krisis terutama krisis yang terjadi akibat faktor endogen seperti krisis Yunani.

Melihat kegagalan kebijakan moneter ECB dalam mencegah krisis Yunani dan meminimalisasi dampak krisis Yunani sehingga menyebabkan kemunculan krisis *Eurozone*, penelitian ini mengangkat pertanyaan **“Mengapa kebijakan moneter ECB pada tahun 2004-2010 gagal menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* sehingga menyebabkan kemunculan krisis *Eurozone*?”**

1.3 Tujuan dan Signifikansi Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui penyebab gagalnya kebijakan ECB dalam mencegah dan mengatasi krisis *Eurozone* sebagai bahan pertimbangan agar kejadian yang serupa tidak terulang atau dapat dicegah,

terutama bagi Indonesia. Meskipun penelitian ini membatasi area penelitian hingga pada tahun 2010 sebab krisis *Eurozone* masih berlangsung hingga sekarang, penelitian ini diharapkan dapat secara komprehensif menyoroti kelemahan-kelemahan dalam kebijakan ECB dan mengapa kelemahan tersebut dapat terjadi.

Signifikansi dari penelitian ini terbagi menjadi dua garis besar. Pertama, paradigma dalam melihat ECB sebagai rezim yang dipengaruhi berbagai faktor dalam signifikansi keberadaannya. Selama ini, analisis akan kegagalan ECB kebanyakan dilakukan melalui perspektif ekonomi murni dan politik. ECB bukan hanya suatu institusi dengan mandat tertentu, namun dibalik keberadaan sebagai institusi terdapat banyak faktor yang mempengaruhi dinamikanya. Meskipun ECB memiliki fungsi ekonomis yaitu menjaga stabilitas moneter dan finansial, ECB menampung banyak kepentingan-kepentingan dari berbagai negara dalam pembentukan kebijakannya.

Signifikansi kedua adalah ECB sebagai institusi perbankan regional pertama di dunia yang membawahi 17 negara yang merupakan refleksi dari regionalisme Eropa. Regionalisme Eropa (EU) sendiri menjadi contoh bagi para gerakan-gerakan regionalisme lain yang sedang berkembang, contohnya ASEAN, sebab EU dinilai sebagai contoh regionalisme yang berhasil. Namun dengan kemunculan krisis *Eurozone*, keberhasilan regionalisme Eropa ini menjadi tidak semeyakinkan sebelumnya. Analisis dari penelitian ini kemudian diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi Indonesia. Pertama, hasil penelitian ini dapat menjadi pembelajaran bagi Indonesia yang juga tengah berada dalam proses integrasi ekonomi di kawasan ASEAN agar tidak mengalami krisis yang serupa, apalagi dengan banyaknya wacana bahwa ASEAN menjadikan EU sebagai kawasan percontohan kerja sama regional dan ingin menerapkan mata uang tunggal. Kedua, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pengambilan kebijakan terkait kerja sama Indonesia atau ASEAN dengan Eropa. Eropa merupakan kawasan yang penting bagi Indonesia dan ASEAN sehingga perubahan-perubahan ekonomi dan politik yang terjadi di Eropa tentunya baik secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi kerja sama Eropa dengan ASEAN.

1.4 Tinjauan Pustaka

Dibawah ini akan dibahas beberapa literatur yang menjelaskan mengenai dua pokok utama yang relevan dengan kajian penelitian, yaitu (1) analisis terhadap kelemahan ECB sebagai bank sentral di kawasan *Eurozone* (2) analisis terhadap bagaimana bank sentral lain mengatasi kasus krisis finansial menggunakan perspektif institusi. Diharapkan literatur ini dapat menjelaskan orisinalitas penelitian dan menggambarkan mengapa rumusan permasalahan layak untuk dipertanyakan.

1.4.1 Analisis terhadap Kelemahan ECB dalam Mencegah Krisis *Eurozone*

Sub-bab ini akan menjelaskan bagaimana kelemahan kebijakan moneter ECB dalam dengan mengambil perspektif ekonomi dan politik sebagai kerangka berpikir.

1.4.1.1 Perspektif Ekonomi

Keberadaan ECB merupakan hal utama yang menjadi titik berat atas kemunculan krisis *Eurozone*. Tinjauan atas peran ECB sebagai bank sentral di kawasan *Eurozone* telah banyak dilakukan melalui perspektif ekonomi. Hal ini dipaparkan dalam penelitian Rainer Lenz yang berjudul *Crisis in the Eurozone: Financial Management Without Financial Policy*²⁷ menekankan bahwa kebijakan IMF dan EU dalam menyelamatkan Yunani telah gagal, dimana kucuran dana sebesar 110 milyar Euro yang diberikan IMF dan EU sebagai *rescue package* tidak memperbaiki keadaan, ditandai dengan resesi yang semakin parah, meningkatnya pengangguran, dan menurunnya tingkat pendapatan negara melalui pajak. Sementara itu Portugal yang menghadapi kebangkrutan juga diberikan dana sebesar 78 milyar Euro dan belum menampakkan hasil yang positif. Lenz mempertanyakan kebijakan kredit EU yang menurutnya memiliki tingkat suku bunga yang terlalu tinggi (5,9% dimana tingkat suku bunga di pasar adalah 3,2%) sehingga Lenz mempertanyakan, apakah tindakan penyelamatan ini merupakan bentuk dari maksimalisasi profit oleh bank atau tidak.

²⁷ Rainer Lenz, *Crisis in the Eurozone: Financial Management without Financial Policy*, Perspective Column dalam Friedrich Ebert Stiftung, June 2011

Lenz menjabarkan konklusi yang disertai dengan studi kasus dibalik penyebab-penyebab munculnya krisis *Eurozone* yang menyoroiti kelemahan ECB. Lenz menjelaskan terdapat tiga solusi bagi krisis *Eurozone* yaitu kebijakan ekonomi, kebijakan fiskal, dan kebijakan regulatoris²⁸ yang akan dijelaskan satu persatu. Pertama adalah kebijakan ekonomi atau apa yang disebut Lenz dengan “European Economic Policy”, yang didasari oleh fakta bahwa bila dilihat secara keseluruhan tingkat utang di kawasan Eurozone tidak mencapai angka yang mengkhawatirkan, yang berarti persebaran utang di kawasan ini tidak merata dan sebagian besar proporsi utang bertumpu di negara-negara PIIGS. Hal ini disebabkan oleh dinamika ekonomi sehari-hari di kawasan Eurozone: ketidakseimbangan dalam perdagangan dimana Jerman selalu memperoleh profit saat berdagang dengan negara-negara Eurozone lainnya dan negara-negara ini malah mengalami defisit perdagangan. Solusi Lenz adalah dibutuhkan keberadaan “*economic governance*”. “*Economic governance*” akan bertugas mengatur tingkat upah yang akan berpengaruh terhadap ekspor-impor. Bagi Yunani, Portugal, dan Irlandia, “*economic governance*” bertugas menstimulasi pertumbuhan ekonomi melalui investasi di bidang pendidikan dan infrastruktur.

Poin kedua adalah kebijakan fiskal atau “European Fiscal Policy”, yang didasari analisis bahwa negara-negara penerima bantuan finansial kemungkinan besar tidak bisa membayar utang mereka kepada ECB. Eurozone membutuhkan restrukturisasi utang negara dengan cara mengkonversi utang jangka pendek menjadi obligasi pemerintah *Eurozone* jangka panjang dengan diskon yang signifikan, dimana para aktor swasta juga harus memikul beban yang sama dengan aktor publik. Pemberian kredit murah terus menerus menurut Lenz merupakan salah satu penyebab terjadinya krisis *Eurozone*. Meskipun menurut ECB hal ini dapat menyebabkan dampak yang “unforeseeable” terhadap perbankan di *Eurozone*, namun perbaikan ekonomi dengan cara pemotongan gaji dan pensiun serta peningkatan pajak terhadap masyarakat juga tidak akan berhasil.

Poin ketiga adalah kebijakan regulatoris/pengaturan. Menurut Lenz, reformasi finansial tidak akan cukup untuk memperbaiki situasi di Eropa, maka dibutuhkan restrukturisasi. Hal ini muncul melihat masalah dalam sektor

²⁸ *Ibid.*

perbankan di Eurozone. Bank komersial memiliki fungsi dalam membiayai ekonomi riil sehingga bank-bank ini mendapatkan hak istimewa dalam menerima pinjaman menguntungkan dari bank sentral, namun nyatanya aktivitas bank-bank komersial ini semakin menjauhi sektor riil. Lenz menyarankan adanya pemisahan kelembagaan antara bank deposit, kredit bisnis, dan sekuritas. Konklusi terakhir Lenz adalah solusi-solusi ini hanya dapat berhasil bila ada aktor yang murni menggerakkan Eropa sebagai satu kesatuan dan berani untuk mensubordinatkan kepentingan nasional negara masing-masing. Dari tulisan Lenz, dapat disimpulkan bahwa ECB membutuhkan semacam restrukturisasi untuk mencegah kemungkinan krisis lainnya, sebab ECB sebagai bank sentral masih belum dapat menghasilkan kesejahteraan ekonomi bagi anggotanya. Namun, Lenz tidak menekankan secara jelas apa saja kelemahan ECB sebagai bank sentral dan mengapa kelemahan tersebut dapat muncul. Lenz hanya menjelaskan apa yang dibutuhkan untuk perbaikan *Eurozone*.

Analisis mengenai kelemahan ECB dalam menjalankan perannya sebagai bank sentral di kawasan *Eurozone* juga disampaikan oleh C. Lapavitsas, A. Kaltenbrunner, D. Lindo, J. Michell, J.P. Paineira, E. Pires, J. Powell, A. Stenfors, dan N. Teles yang berjudul *Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour*.²⁹ Menurut mereka, absennya koordinasi antara kebijakan fiskal dan moneter merupakan kelemahan ECB. ECB sebenarnya telah sukses membawa Euro menjadi mata uang yang menjadi pusat perhatian dan berada diantara kepentingan internasional dalam bidang finansial maupun *productive capital* di Eropa. Kebijakan likuiditas ECB juga mempermudah ekspansi perbankan. ECB juga selalu menerima asset swasta sebagai jaminan kredit, tidak seperti bank sentral lainnya yang pada umumnya hanya mau menerima jaminan dari asset pemerintah.

Menurut tim penulis C. Lapavitsas dkk, kemunculan awal krisis finansial global di tahun 2007 memperlihatkan bahwa absennya koordinasi antara kebijakan fiskal dan moneter menjadi sangat signifikan. Adanya kebijakan moneter tunggal melalui komando ECB dan kebijakan fiskal yang dijalankan

²⁹ C. Lapavitsas, A. Kaltenbrunner, D. Lindo, J. Michell, J.P. Paineira, E. Pires, J. Powell, A. Stenfors, dan N. Teles, *Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour*, Research on Money and Finance (RMF) Occasional Report, March 2010, pp.31-52

negara masing-masing menimbulkan ketidakseimbangan ekonomi. Hasilnya adalah kebijakan fiskal yang longgar dikombinasikan dengan kebijakan moneter yang ketat, sehingga menghasilkan tingginya tingkat suku bunga disaat prioritas ekonomi adalah memajukan pertumbuhan dengan investasi. *Stability and Growth Pact* atau SGP merupakan satu-satunya pakta yang berfungsi menjembatani antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal di *Eurozone* dan tidak berjalan secara efektif.

Hal ini juga disampaikan dalam penelitian Barry Eichengreen yang berjudul *Europe, Euro, and the ECB: Monetary Success, Fiscal Failure*³⁰ mengenai kelemahan SGP. Berdasarkan pakta ini, negara dengan tingkat defisit yang rendah dapat mengakses kredit murah. Namun pakta ini, selain dinilai tidak efektif, juga tidak berjalan dengan baik karena banyaknya pelanggaran tanpa sanksi yang dilakukan oleh negara-negara dengan ekonomi kuat seperti Jerman. *Eurozone* diwarnai oleh campuran kebijakan yang tidak tepat dilihat dari kasus SGP; kebijakan fiskal yang longgar dikombinasikan dengan kebijakan moneter yang ketat, sehingga menghasilkan tingginya tingkat suku bunga disaat prioritas ekonomi adalah memajukan pertumbuhan dengan investasi.

Kebijakan ECB selanjutnya yang dinilai tidak bijaksana adalah perpanjangan fasilitas kredit dan likuiditas sejak krisis menyerbu di tahun 2007. Hal inilah yang menyebabkan munculnya krisis utang *Eurozone*; kebijakan likuiditas ECB yang membantu merevitalisasi bank-bank swasta berdampak pada sulitnya pemerintah untuk menerbitkan obligasi, sehingga permintaan terhadap sekuritas negara pun melemah³¹. Likuiditas negara pun semakin turun. Tim penulis Lapatvisas dkk. menyimpulkan bahwa absennya kebijakan fiskal tunggal membuat setiap negara berkompetisi untuk saling mengalahkan negara lain demi maksimalisasi profit. Adanya kesempatan yang sama bagi setiap negara untuk mengakses pasar uang namun tidak adanya akses yang seragam dalam kredit menimbulkan kesenjangan harga. Hal inilah yang merupakan kelemahan dari integrasi finansial di *Eurozone*. Tulisan Lapatvisas dkk serta Barry Eichengreen sama-sama menyoroti kelemahan koordinasi kebijakan fiskal dan moneter di

³⁰ Barry Eichengreen, *Europe, Euro, and the ECB: Monetary Success, Fiscal Failure*, Journal of Policy Modelling, May 2005

³¹ *Ibid.*

ECB. Namun, keduanya tidak menjelaskan mengapa lemahnya koordinasi ini dapat terjadi, mekanisme apa yang kurang dalam operasi ECB.

1.4.1.2 Perspektif Politik

Kelemahan ECB dalam menjalankan perannya sebagai bank sentral juga dapat dilihat melalui perspektif politik yang terkait dengan fungsi pengawasan dan peran para aktor perumus kebijakan. Lemahnya fungsi pengawasan ECB dibahas dalam tulisan Stergios Skaperdas yang berjudul *Policymaking in the Eurozone and the Core VS Peripheral Problem*³², Skaperdas menekankan beberapa kelemahan institusional ECB yang menjadi akar permasalahan dari eskalasi krisis Eurozone. Keterbatasan otoritas ECB yang berdampak pada absennya koordinasi kebijakan fiskal dan moneter menjadi salah satu kelemahan institusional ECB. Kelemahan lainnya adalah fragmentasi pengawasan dan absennya tanggung jawab terhadap perbankan. Menurut Skaperdas, ECB sangat kehilangan kontrol dalam mengawasi aktivitas perbankan (yang ternyata berbahaya). Hal ini dinilai sangat tidak bertanggung jawab untuk kawasan sekelas *Eurozone* dengan arus lalu lintas dana yang bebas. Menerima kritik ini, ECB tidak merasa ada perubahan fundamental yang perlu dilakukan terkait masalah-masalah tersebut.

Skaperdas berpendapat inti masalah dari krisis *Eurozone* adalah kontrol elit politik yang berasal dari Jerman dan Prancis sebagai pionir dan pemegang kepemimpinan terdahulu. Kebijakan moneter yang diadaptasi oleh ECB seringkali hanya menguntungkan Jerman dan Prancis saja dan menimbulkan dampak yang sebaliknya bagi negara-negara periferi. Terbukti pada pemberian bantuan *rescue package* saat krisis Yunani muncul di tahun 2009, Jerman enggan dan ragu-ragu untuk mengucurkan dana hingga IMF mau ikut membantu. Sebagai penyumbang dana terbesar di ECB, Skaperdas berpendapat bahwa kebijakan ECB sangat dipengaruhi kontrol elit politik oleh Jerman. Bila hal ini tidak berubah, Skaperdas berpendapat bahwa mungkin saja setelah ini Yunani dan negara-negara krisis lainnya dikeluarkan dari kawasan *Eurozone*, dengan anggapan bahwa negara-negara ini adalah beban bagi negara lainnya. Meskipun kemungkinan ini masih jauh dari terhad, dukungan politik bagi negara-negara periferi sangat dibutuhkan

³² Stergios Skaperdas, *Policymaking in the Eurozone and the Core VS Peripheral Problem*, CESifo Forum Vol.2/2011

di kawasan *Eurozone* untuk mempertahankan eksistensi mereka. Namun dalam penelitian ini, Skaperdas tidak menjelaskan mengapa Jerman dan Prancis tiba-tiba muncul sebagai aktor yang mendominasi ECB. Meskipun keduanya negara besar di Eropa, penelitian ini tidak menjelaskan motif khusus dari dominasi negara besar ini.

Sementara itu, kelemahan ECB sebagai bank sentral juga disebabkan oleh peran para aktor perumus kebijakan. Analisis ini disampaikan dalam tulisan Andrew Vrana, Paul Zogala, dan Jeff Cheah dalam *Decision Points*³³, yang menyatakan bahwa “*The Eurozone Crisis is pure and simply political*”. Situasi ekonomi global sekarang merupakan implikasi dari aksi para *decision-makers*; dalam hal ini adalah Angela Merkel, Nicolas Sarkozy, Silvio Berlusconi dll yang lemah dalam strategi dan visi terutama dalam mengarahkan EU. Pada kemunculan krisis Yunani di tahun 2009, reaksi dari para pemimpin ini cenderung ambivalen dan *denial* meskipun telah banyak ekonom yang memperingatkan bahaya dari krisis ini. Para *decision-makers* ini malah mendengarkan suara minoritas mengenai “*minimalisasi moral hazard*” sebagai alasan untuk menangguk tindakan penyelamatan Yunani. Hasilnya adalah eskalasi krisis Yunani dan berdampak pada munculnya krisis *Eurozone*.

Vrana dan tim penulisnya menyatakan bahwa “*we are at the edge of another paradigm shift*”; dengan keberhasilan Maastricht Treaty dalam membentuk ECB, keberhasilan itu akan hilang dengan kelemahan-kelemahan ECB yang ada sekarang. Lagi-lagi, isu sentralisasi fiskal merupakan masalah utamanya. Longgarnya kontrol ECB terhadap pengeluaran pemerintah juga merupakan kelemahan ECB. Meskipun begitu, Vrana dan tim penulisnya menyampaikan pandangan yang unik. Dengan kerasnya karakter politik para pemimpin di Eropa, Euro akan terus bertahan. Kejatuhan Euro akan menghancurkan kredibilitas Eropa (dan tentunya Jerman-Prancis) serta berdampak pada jatuhnya GDP. Menurut Vrana dan tim penulisnya, kemungkinan terbesar yang terjadi selanjutnya adalah integrasi yang lebih kuat lagi, bukan hanya di kawasan *Eurozone* namun juga di EU, akibat adanya tuntutan reformasi

³³ Andrew Vrana, Paul Zogala, dan Jeff Cheah, *Decision Points Pravda Research*, Issue 10.1-October 2011

dari negara-negara yang menjadi korban krisis *Eurozone*. Kelemahan dalam tulisan Vrana dan tim penulisnya adalah tidak adanya penjelasan mengenai penyebab dari lemahnya peran para aktor perumus kebijakan dalam mengatasi krisis Yunani dan *Eurozone*.

Meskipun bahan-bahan tinjauan pustaka diatas menganalisis krisis *Eurozone* melalui perspektif ekonomi dan perspektif politik memberikan gambaran bahwa kelemahan ECB yang paling signifikan terletak pada kelemahan-kelemahan ECB sebagai institusi. Absennya koordinasi kebijakan fiskal dan moneter serta adanya kontrol politik yang tidak seimbang membawa penelitian ini tertarik untuk melakukan analisis terhadap kegagalan kebijakan moneter ECB, yang akan sangat baik bila ditinjau melalui teori institusi atau rezim, dimana belum terdapat penelitian yang menulis mengenai hal tersebut. Berikut beberapa tinjauan pustaka yang membahas bagaimana pendekatan institusi digunakan untuk menganalisis kasus krisis finansial lainnya.

1.4.2 Penggunaan Berbagai Perspektif Institusi dalam Menganalisis Krisis Finansial

Sub-bab ini akan menjelaskan bagaimana perspektif institusi digunakan dalam meneliti dua kasus krisis finansial yang berbeda, yaitu krisis finansial global 2008 dan krisis finansial Asia 1997.

1.4.2.1 Krisis Finansial Global 2008

Krisis finansial dapat dianalisis melalui perspektif institusi untuk melihat bagaimana institusi finansial berpengaruh terhadap kemunculan krisis. Salah satunya adalah penelitian Suhaib Riaz yang berjudul *The Global Financial Crisis: An Institutional Theory Analysis*³⁴ menggunakan perspektif institusional baru atau *new institutionalism* dalam menganalisis krisis finansial global yang melihat hubungan sebab akibat antara institusi dan anggotanya. Krisis finansial global yang muncul pada tahun 2008 merupakan implikasi dari terjadinya *subprime mortgage crisis* yang terjadi di AS pada tahun 2007 akibat adanya kredit macet properti. Sebagai negara hegemoni yang memegang peranan kuat dalam ekonomi

³⁴ Suhaib Riaz, *The Global Financial Crisis: An Institutional Theory Analysis* dalam *Critical Perspectives on International Business*, Vol. 5 No. 1/2, 2009, pp. 26-35

global, kejatuhan ekonomi AS dan jatuhnya nilai Dollar mengakibatkan *economic slowdown* di hampir seluruh negara.

Riaz menganalisis krisis ini melalui *interplay* antara organisasi dan institusi, yaitu industri finansial dengan organisasi formal dan informal yang terkandung di dalamnya yang akan membentuk "*contagion of legitimacy*". Institusi regulasi formal mencakup bank sentral AS yaitu *The Federal Reserve* (The Fed) serta *The Treasury and The Securities and Exchange Commission* (SEC). Institusi normatif informal dan kognitif-kultural mencakup penerimaan utang, hipotek yang tinggi, rendahnya keinginan menabung, dan budaya akan kecenderungan investasi yang agresif. Menurut perspektif *new institutionalism*, institusi dilihat seperti *iron-cage*; institusi memenjarakan organisasi melalui kuatnya proses pembentukan institusi. Fungsi dari institusi mempengaruhi bagaimana organisasi bekerja. Riaz menggunakan beberapa konsep untuk memahami penggunaan teori ini dalam studi kasus krisis finansial global yaitu *reverse legitimacy*, *illegitimate structures*, dan *institutional crisis*.

Dalam *reverse legitimacy*, asumsi dasarnya adalah institusi memiliki *power* terhadap organisasi sejauh institusi tersebut dapat memberikan legitimasi bagi organisasi tersebut atau dapat membuat organisasi yang tidak sesuai dengan institusi menjadi "illegitimate". Namun menurut Riaz, legitimasi ini berjalan dua arah dalam kemunculan organisasi finansial. Bukan hanya tekanan dari institusi atas kesesuaian yang membentuk kesuksesan organisasi, tapi pada akhirnya organisasi memiliki *reverse legitimacy* terhadap institusi yang membentuk kesuksesan organisasi. Contohnya adalah kebijakan yang dibuat dengan mereplika kebijakan institusi yang berkontribusi terhadap kesuksesan organisasi. Dalam krisis finansial global, hal ini terlihat dari kecenderungan negara-negara berkembang untuk membentuk berbagai institusi-institusi di negara yang memiliki bisnis dan organisasi finansial yang kuat, dengan harapan institusi ini dapat bekerja di negara mereka. Dengan ini, *reverse legitimacy* merupakan bagian dari "*contagion of legitimacy*".

Sedangkan dalam *illegitimate structures*, dijelaskan bahwa penerimaan legitimasi oleh organisasi dapat dimanipulasi dengan strategi *decoupling* atau *concealment* untuk menghindari tekanan dari bagian institusi yang tidak sejalan

dengan organisasi. Dalam kondisi tertentu, “*contagion of legitimacy*” dapat berubah menjadi krisis. Menurut Riaz, strategi penghindaran ini dapat membahayakan eksistensi institusi. Organisasi akan mematuhi hal-hal yang bersifat simbolik sementara melanggar aturan-aturan substantif dimana mereka dengan bebas masih mendapatkan legitimasi. Keberhasilan strategi ini kemudian akan diikuti oleh organisasi-organisasi lain. Hal inilah yang disebut sebagai *illegitimate structure*. Dalam kasus krisis finansial global, bank investasi AS merupakan contoh yang relevan. Bank investasi butuh untuk menghindari tekanan institusi yang sedang “berkonflik” dengan aspek substantif dari operasi perbankan akibat dari *subprime mortgage*, namun bank-bank ini tetap butuh untuk mempertahankan legitimasi mereka. Maka para *illegitimate* bank ini menjalankan fungsi substantif dengan tetap mengemban risiko *subprime mortgage*. Setelah hal ini tertangkap, maka legitimasi seluruh bank investasi menjadi tersangka. Muncullah *institutional crisis* akibat mekanisme ini.

Melalui penelitian ini Riaz menyimpulkan bahwa krisis finansial global merupakan hasil dari *interplay* antara organisasi dan institusi yang berjalan dua arah dan saling mempengaruhi, baik dalam konteks domestic AS maupun konteks global. Pencegahan terhadap krisis selanjutnya dapat dilakukan melalui mempelajari bagaimana “*contagion of legitimacy*” antara institusi dan organisasi.

I.4.2.2 Krisis Finansial Asia

Selain melihat hubungan antara institusi dan anggotanya seperti yang dilakukan oleh *new institutionalism* dalam menganalisis krisis finansial, krisis finansial dapat dilihat pula melalui institusi politik domestik atau tipe pemerintahan untuk melihat pengaruh langsung keadaan domestic terhadap terjadinya krisis. Perspektif ini dijelaskan dalam penelitian Jung-In Jo yang berjudul *The Link between Domestic Political Institutions and Asian Financial Crisis*³⁵ menarik sisi bahwa kemunculan krisis bukan semata disebabkan oleh mekanisme pasar, namun juga dapat dipengaruhi faktor lain dan salah satunya adalah institusi politik domestik. Asumsi ini didasari oleh beberapa penelitian yang menjelaskan kemunculan krisis finansial Asia yang antara lain diakibatkan

³⁵ Jung-In Jo, *The Link Between Domestic Political Institutions and Asian Financial Crisis* dalam *Asian Perspective*, Vol. 30, No. 2, 2006, pp. 127-145

oleh mekanisme ekonomi internasional, institusi finansial yang dianggap *underdeveloped*, dan implementasi dari *structural adjustment policies*. Faktor yang terakhir menjadi dasar dari penelitian ini.

Kebijakan akan stabilisasi ekonomi akan berpengaruh langsung terhadap kondisi ekonomi, dimana kebijakan tersebut dikeluarkan oleh institusi. Jo kemudian mengajukan tiga pertanyaan utama dalam penelitiannya yaitu (1) apakah tipe rezim berpengaruh terhadap kemunculan krisis? (2) apakah polarisasi partai politik berpengaruh terhadap kemunculan krisis? Dan (3) apakah *decision making* merupakan kunci dari krisis ekonomi?

Studi kasus ini kemudian dilakukan pada lima negara yang terkena dampak paling besar oleh krisis yaitu Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, dan Thailand. Menurut Jo, tipe rezim sangat berpengaruh terhadap kemunculan krisis. Negara dengan demokrasi yang memiliki tingkat *check and balances* yang tinggi serta sistem partai yang terpolarisasi lebih sulit terserang krisis dibanding dengan negara otoriter. Sementara itu jumlah *decision-makers* dianggap tidak signifikan dalam kemunculan krisis, karena keberadaan *decision makers* tergantung pada rezim yang berjalan di suatu negara. Kerentanan dalam krisis finansial Asia disebabkan rendahnya tingkat demokrasi di negara-negara Asia yang membuat adanya ketidakeleluasaan aktor ekonomi dalam melakukan kegiatan ekonomi namun aktor-aktor ekonominya tetap bisa mengakses pasar finansial secara bebas. Jo menyimpulkan bahwa institusi politik sangat berpengaruh terhadap kemunculan krisis ekonomi, namun yang paling mempengaruhi institusi tersebut adalah nilai-nilai yang dijalankan, dimana nilai-nilai tersebut akan menentukan bagaimana para *decision makers* akan mengambil dan merumuskan kebijakan.

Melalui berbagai tinjauan pustaka diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian yang ada lebih menekankan pada kelemahan akan peran ECB sebagai bank sentral, lemahnya koordinasi kebijakan moneter dan fiskal dalam ECB, serta dominasi negara besar dalam ECB.

Namun, berbagai tinjauan pustaka ini tidak menjelaskan mengapa peran ECB lemah sebagai bank sentral, mengapa absennya koordinasi kebijakan fiskal dan moneter dapat muncul, serta apa yang menyebabkan negara besar mendominasi ECB. Bahan-bahan tinjauan pustaka ini tidak melihat ECB sebagai

suatu institusi, atau rezim, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam operasinya. Tinjauan pustaka ini juga tidak memiliki kerangka waktu yang jelas dalam menjustifikasi kelemahan ECB.

Terdapat faktor-faktor dasar yang dapat menentukan operasi dan kebijakan moneter ECB, sehingga dapat terjadi kelemahan-kelemahan seperti yang dijelaskan oleh tinjauan pustaka tersebut. Hal inilah yang akan diangkat dalam penelitian ini, yaitu meneliti mengapa kebijakan moneter ECB 2004-2010 gagal menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* melalui berbagai faktor yang-faktor yang mempengaruhi operasi ECB. Bila pada tinjauan pustaka perspektif yang digunakan adalah perspektif institusi, penelitian ini akan menggunakan teori rezim dalam penelitian ini, sebab pada dasarnya institusi dan rezim merupakan istilah yang memiliki pengertian sama; terdapat sedikit perbedaan yaitu perspektif institusi melihat rezim sebagai *black box* dan apa yang terjadi dalam *black box* itu, namun perspektif rezim melihat apa yang terjadi dalam *black box* dan bagaimana pengaruhnya terhadap negara anggota.³⁶ Maka, dapat dilihat bahwa rumusan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini merupakan permasalahan orisinal yang belum pernah dibahas.

1.5 Kerangka Pemikiran

Sub-bab ini akan menjelaskan kerangka pemikiran dalam penelitian. Pertama akan dijelaskan mengenai definisi konseptual dari rezim internasional sebagai payung besar dari teori mengenai rezim, definisi kebijakan moneter bank sentral, definisi stabilitas finansial, dan kemudian akan dijelaskan mengenai teori yang akan digunakan dalam analisis.

1.5.1 Definisi Konseptual

1.5.1.1 Rezim Internasional

Konsep rezim internasional muncul atas kebutuhan dunia akan adanya tatanan atau *order* untuk mencapai kepentingan atas pihak-pihak yang berkonflik. Uniknya, konsep ini muncul atas pemikiran neorealis yang berpandangan bahwa untuk mencapai kepentingan negara yang akan selalu bertentangan satu sama lain, diperlukan wadah kerja sama untuk dapat memaksimalkan pencapaian

³⁶ J. Samuel Barkin, *International Organization: Theories and Institution*, (NY: Palgrave Macmillan, 2006), hal. 37

kepentingan tersebut. Menurut Keohane, adanya seperangkat prinsip, norma, aturan, dan prosedur pengambilan keputusan yang dapat mengakomodasi kepentingan-kepentingan aktor menjadi landasan atas munculnya konsep rezim internasional.³⁷ Menurut Donald Puchala dan Raymond Hopkins, rezim terdapat di setiap area-substantif dalam lingkup hubungan internasional. Pada setiap area yang terdapat regularitas perilaku serta prinsip dan norma yang mendasari perilaku tersebut, maka kita dapat mengidentifikasi hal tersebut sebagai keberadaan rezim.³⁸ Menurut Stephen Krasner, rezim merupakan seperangkat norma, peraturan, dan prosedur dalam pengambilan keputusan baik implisit maupun eksplisit diantara ekspektasi aktor-aktor yang saling bertemu dalam suatu lingkup area di hubungan internasional.³⁹

Keberadaan rezim menjadi penting dan signifikan karena rezim dianggap dapat memfasilitasi negara-negara dalam bentuk *global governance* dalam dunia anarki.⁴⁰ Banyak pemikir yang berpendapat bahwa rezim memainkan peran yang signifikan dalam menurunkan tingkat konflik internasional antar negara dan memfasilitasi kerja sama pada level internasional. Rezim dapat muncul dalam bentuk konvensi, perjanjian, persetujuan, dan institusi pada berbagai macam area baik ekonomi, lingkungan, dan keamanan. Rezim muncul pada area yang menjadi kepentingan banyak negara.⁴¹ Rezim juga dapat berbentuk multilateral, regional, atau global. Keterikatan dalam suatu rezim dapat dilakukan baik secara formal, informal, hingga yang bersifat *loose*. Terdapat empat dimensi rezim dalam mengidentifikasi suatu rezim, terlepas dari perspektif apapun yang digunakan, yaitu⁴²:

- (a) *Strength* kekuatan suatu rezim. Kekuatan ini diukur dari derajat pemenuhan kebutuhan melalui aturan rezim, terutama dalam kasus dimana kepentingan jangka pendek bersatu dengan peraturan rezim.

³⁷ Charles Lipson dan Benjamin J. Cohen, *Theory and Structure in International Political Economy*, (Massachusetts: MIT Press, 2000) hal. 154

³⁸ *Ibid*, hal. 181

³⁹ *Ibid*.

⁴⁰ Martin Griffiths, Terry O' Callaghan, dan Steven C. Roach, *International Relations: The Key Concept*, (NY: Routledge, 2002) hal. 276

⁴¹ *Ibid*, hal. 277

⁴² Charles Lipson dan Benjamin J. Cohen, *Op.Cit*, hal. 184-186

- (b) *Organizational form*. Struktur dalam rezim menjadi penentu tingkat ikatan dalam suatu rezim, misalnya perbedaan antara rezim yang terinstitusionalisasi dan rezim *fixed exchange rate*.
- (c) *Scope*, yang merupakan lingkup isu yang ditangkup oleh suatu rezim, baik area ekonomi, keamanan, lingkungan, dan lain-lain.
- (d) *Allocational mode*, dimana suatu rezim dapat mendorong mekanisme sosial yang berbeda-beda untuk alokasi sumber daya. Misalnya, rezim yang berbasis *market oriented* mendukung alokasi privat akan sumber daya.

1.5.1.2 Kebijakan Moneter Bank Sentral

Kebijakan moneter merupakan alat bank sentral dalam mengontrol stabilitas finansial. Bank sentral sendiri terbagi menjadi dua otoritas, yaitu bank sentral independen dan non-independen. Bank sentral independen berarti memiliki otoritas untuk mengeluarkan kebijakan sendiri tanpa campur tangan pemerintah, sedangkan bank sentral non-independen harus bergantung pada pemerintah dalam merumuskan kebijakan.

Kebijakan moneter didefinisikan sebagai kebijakan bank sentral ataupun badan lain dengan mandat yang serupa dalam mengatur tingkat dan suplai uang sehingga dapat mempengaruhi tingkat suku bunga.⁴³ Kebijakan moneter, sesuai dengan fungsi dari bank sentral, harus dapat mengontrol stabilitas finansial dengan mengontrol tingkat inflasi. Tugas dari kebijakan moneter adalah membantu kondisi finansial yang kondusif bagi kebutuhan ekonomi dan mendukung kebijakan pembelanjaan yang dapat memaksimalkan tenaga kerja dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan tanpa inflasi.⁴⁴ Sangat penting untuk menstimulasi keinginan berspekulasi tanpa menghasilkan spekulasi yang berlebihan dan disinilah kebijakan moneter berperan. Menurut Karl R. Boop, pengukuran terhadap pengaruh kebijakan moneter bank sentral dapat dilihat dari

⁴³ *Monetary Policy*, diakses dari

<http://www.investopedia.com/terms/m/monetarypolicy.asp#axzz1cHi1PBuW> pada 31 Oktober 2011 pukul 12.38 AM

⁴⁴ C. Canby Balderstone, *Fiscal and Monetary Policy* dalam *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science* 1968 379: 78

kemampuan bank sentral untuk menyesuaikan “*term of credit*” dengan jumlah yang dibutuhkan di masyarakat.⁴⁵

Kebijakan moneter seringkali disandingkan keberadaannya dengan kebijakan fiskal. Kebijakan fiskal sendiri adalah kebijakan mengenai pengeluaran dan pembelanjaan pemerintah, baik alokasi maupun pendanannya, sehingga seringkali terkait juga dengan kebijakan pajak. Keduanya harus memiliki koordinasi yang seimbang sehingga dapat menghasilkan kebijakan yang sempurna. Misalnya, tingkat suku bunga harus disesuaikan dengan tingkat pajak sehingga terjadi keseimbangan antara uang yang berada di pemerintah dengan uang yang beredar di masyarakat.

Dilemma dalam kebijakan moneter sendiri seringkali menyangkut pergolakannya dengan kebijakan lain. Saat bank sentral melihat tanda akan kemunculan krisis, maka bank sentral harus mengambil kebijakan moneter yang terkadang tidak sesuai dengan prioritas ekonomi negara saat itu. Hal-hal seperti inilah yang seringkali membuat kebijakan moneter menjadi gagal dan menimbulkan krisis. Dalam hakekatnya untuk menjaga stabilitas finansial, maka bank sentral tetap harus menghadapi *clash-clash* seperti ini dengan mempertimbangkan tiga hal untuk mencapai tujuannya yaitu interaksinya dengan kebijakan ekonomi lain, *moral hazard*, dan kegiatan-kegiatan ekonomi yang riskan dalam menimbulkan *bubble economy*. Ferguson menyimpulkan bahwa bank sentral, *no matter what*, harus tetap berpegang pada stabilitas finansial sebagai tujuan utamanya. Hal yang harus diperhatikan adalah mengkoordinasikan kebijakan tersebut dengan instrumen kebijakan ekonomi domestic lainnya.⁴⁶

Definisi konseptual ini akan menjelaskan mengenai kebijakan moneter ECB sebagai kajian utama dalam penelitian ini. ECB sebagai bank sentral memiliki tiga instrumen dalam kebijakan moneter. Ketiga instrumen itu adalah⁴⁷:

- (1) *Open market operations*, mencakup *main refinancing operations* yang menyediakan likuiditas secara berkala tiap minggu, *longer term*

⁴⁵ *Ibid.*

⁴⁶ Roger W. Ferguson Jr., *Should Financial Stability be an Central Bank Objective?* dalam Bank for International Settlement Papers No 18, 2003, pp. 7-15

⁴⁷ ECB, *The European Central Bank, The Eurosystem, The European System of Central Bank*, diakses dari http://www.ecb.int/pub/pdf/other/escb_en_weben.pdf pada 31 Oktober 2011 pukul 01.51 AM

refinancing operations yang menyediakan likuiditas jangka panjang, *fine tuning operations* yang mengelola likuiditas dan tingkat bunga di pasar, serta *structural operations* yang mencakup transaksi cadangan dan penerbitan surat utang.

- (2) *Standing facilities* yang menetapkan batasan pada suku bunga dengan menyediakan dan menyerap likuiditas, mencakup fasilitas peminjaman marjinal yang memungkinkan lembaga kredit untuk mendapatkan likuiditas terhadap asset yang *qualified* serta fasilitas peminjaman deposit yang memungkinkan lembaga kredit untuk memiliki deposito di bank sentral nasional.
- (3) *Minimum reserve requirements*, dimana ECB memastikan bahwa lembaga-lembaga kredit harus memiliki cadangan dana minimum di rekening bank sentral nasional yang setara dengan presentase tertentu pelanggan lembaga kredit dan jumlah rata-rata pengelolaan cadangan bank sentral nasional selama sekitar satu bulan. Tujuannya adalah menjaga tingkat suku bunga pasar uang serta menciptakan atau memperbesar defisit likuiditas structural dalam perbankan.

1.5.1.3 Stabilitas Finansial

Sejauh ini, tidak ada definisi stabilitas finansial yang sama secara universal. Setiap bank sentral memiliki definisi masing-masing atas pengertian stabilitas finansial, meskipun secara umum pengertiannya mengandung unsur-unsur yang sama. Terdapat dua pandangan yang secara umum digunakan dalam mendefinisikan stabilitas finansial, yaitu (1) melihat dari segi absennya instabilitas finansial atau (2) menjelaskan stabilitas finansial secara langsung.

ECB adalah bank sentral yang mendefinisikan stabilitas finansial melalui pandangan kedua yaitu menjelaskan stabilitas finansial secara langsung. Menurut ECB, stabilitas finansial adalah kondisi dimana sistem finansial yang mencakup lembaga keuangan/perbankan, pasar, dan infrastruktur pasar mampu bertahan dari adanya guncangan dan ketidakseimbangan finansial sehingga dapat mencegah kemungkinan akan gangguan-gangguan dalam aktivitas finansial yang dapat

mempengaruhi alokasi tabungan terhadap peluang investasi secara signifikan.⁴⁸ Definisi ini berarti ECB menjelaskan bahwa stabilitas finansial secara sederhana dapat didefinisikan sebagai berjalannya fungsi elemen-elemen kunci dari stabilitas finansial secara mulus.⁴⁹

Mayoritas bank sentral yang ada di dunia lebih memilih untuk menjelaskan stabilitas finansial melalui pandangan kedua. Deutsche Bundesbank sebagai bank sentral Jerman menjelaskan bahwa stabilitas finansial adalah kemampuan sistem finansial untuk menjalankan fungsi makroekonomi secara prima termasuk pada saat ekonomi mengalami tekanan atau penyesuaian-penyesuaian struktural. Bank of Japan mendefinisikan stabilitas finansial sebagai situasi dimana fungsi sistem finansial berjalan secara lancar dan aktor-aktor di dalamnya baik firma maupun individu memiliki kepercayaan diri yang baik. Andrew Crockett dari Bank of International Settlements (BIS) mendefinisikan stabilitas finansial membutuhkan stabilitas akan lembaga-lembaga kunci dalam sistem keuangan sehingga ada tingkat kepercayaan yang tinggi agar mereka terus dapat menjalankan kewajibannya tanpa gangguan dari luar, dan pasar utama juga harus stabil sehingga aktor-aktor dapat melakukan aktivitas finansial tanpa kekhawatiran akan adanya perubahan-perubahan harga yang fundamental.⁵⁰ Definisi lain akan stabilitas finansial lainnya datang dari Michael Foot yang menjelaskan bahwa stabilitas finansial akan tercapai bila terdapat (a) stabilitas moneter atau tingkat harga, (b) tingkat tenaga kerja sesuai dengan kebutuhan ekonomi, (c) operasi dari institusi kunci finansial dan pasar berjalan berdasarkan percaya diri atau keyakinan, dan (d) tidak ada pergerakan harga relatif baik terhadap aset riil maupun aset keuangan yang dapat melemahkan faktor (a) dan (b).⁵¹

Sementara itu, definisi stabilitas finansial melalui pandangan pertama yaitu melihat stabilitas finansial dari segi absennya instabilitas finansial juga populer. Misalnya definisi yang datang dari Roger Ferguson, salah satu anggota Dewan Gubernur dari The Fed, yang mengatakan stabilitas finansial dapat

⁴⁸ Abayomi A. Alawode dan Mohammed Al Sadek, *What is Financial Stability?*, Financial Stability Paper Series No.1, March 2008, hal. 5-21

⁴⁹ Garry J. Schinasi, *Defining Financial Stability*, IMF Working Paper WP/04/187, 2004

⁵⁰ Abayomi A. Alawode dan Mohammed Al Sadek < *Op.Cit*

⁵¹ *Ibid.*

didefinisikan dengan mendefinisikan instabilitas finansial, dimana terdapat tiga kriteria akan instabilitas finansial yaitu (a) harga aset keuangan telah melenceng jauh dari fundamental, (b) fungsi pasar dan ketersediaan kredit, baik domestik maupun internasional, mengalami distorsi sehingga menyebabkan (c) penyimpangan pengeluaran ekonomi secara agregat, baik di atas maupun di bawah kemampuan ekonomi untuk memproduksi. Frederick Mishkin juga memberikan definisi atas instabilitas finansial, yaitu kondisi dimana guncangan dalam sistem finansial menghambat alur informasi sehingga sistem finansial tidak dapat melakukan tugasnya yaitu menyalurkan dana kepada mereka yang memiliki kesempatan investasi yang produktif.⁵² Anna Schwartz menjelaskan instabilitas finansial sebagai krisis finansial, yang terjadi apabila alat pembayaran menjadi sulit untuk didapatkan dalam berbagai tingkat harga dan dalam sistem fraksional perbankan, mengarah pada perebutan *high-powered money*.⁵³

Definisi-definisi di atas dapat memiliki kesamaan yaitu (1) banyaknya definisi yang menekankan pada fungsi akan sistem finansial termasuk perannya dalam menyalurkan tabungan terhadap investasi produktif, (2) adanya kesadaran bahwa instabilitas finansial muncul atas guncangan yang tidak diprediksi dan berdampak pada gangguan terhadap sistem finansial, dan (3) stabilitas finansial sebagai keadaan dimana terdapat *confidence* atau kepercayaan diri dalam sistem finansial.⁵⁴

1.5.2 Kerangka Teori

Teori Signifikansi Rezim

Raymond Hopkins, Donald Puchala, dan Oran Young dalam *Power, State, and Sovereignty* yang ditulis oleh Stephen Krasner menjelaskan bahwa untuk melihat bagaimana elemen-elemen yang berada dalam sebuah rezim menentukan *output* atau hasil dari sebuah rezim, pandangan atas signifikansi rezim sebagai

⁵² Garry J. Schinasi, *Op.Cit*

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ Abayomi A. Alawode dan Mohammed Al Sadek, *Op.Cit*

intervening variables atau faktor yang menentukan menjadi perspektif dalam melihat bagaimana sebuah rezim bekerja.⁵⁵

Penelitian ini menggunakan teori signifikansi rezim yang didasari oleh Grotian *approach*, yang memegang dua asumsi dasar yaitu: pertama, signifikansi rezim melihat bahwa rezim bukanlah sesuatu yang *independent*, melainkan bersifat *dependant*; Kedua, Grotian melihat bahwa kerja sama merupakan hal yang penting dan dibutuhkan dalam hubungan internasional. Teori signifikansi rezim muncul sebagai penolakan atas dua pandangan terdahulu, yaitu *conventional structural* yang menganggap bahwa rezim berifat *useless* atau tidak berguna dan *modified structural* yang berpendapat rezim merupakan alat untuk mencapai *absolute gains*.⁵⁶

Menurut Grotian dalam teori signifikansi rezim, rezim merupakan hal yang inheren dalam atribut apapun yang terkait dalam perilaku manusia. Rezim mempengaruhi semua aspek dalam sistem politik. Hopkins dan Puchala menyimpulkan bahwa rezim terdapat di segala area dalam hubungan internasional, bahkan dalam sistem dunia yang paling anarkis sekalipun.⁵⁷ Para pemangku kebijakan dianggap selalu menyadari bahwa semua perilakunya selalu dibatasi oleh prinsip, norma, dan aturan yang mengatur ataupun melarang berbagai macam variasi perilaku. Pengambilan keputusan dan perilaku ini juga dibentuk dan dipengaruhi penitran akan *self image* dan persepsi terhadap negara lain. Rezim merupakan wadah bagi berbagai kepentingan untuk mencapai kepentingannya melalui norma, aturan, dan prinsip yang telah ditetapkan. Menurut mereka, konsep rezim internasional bergerak lebih dalam dibandingkan perspektif realis, yang dianggap terlalu terbatas dalam menjelaskan dunia yang semakin kompleks, *interdependence* atau saling bergantung, dan berbahaya.

Penjelasan ini dapat dijelaskan dengan contoh pasar atau *market*. Signifikansi rezim melihat bahwa *market* merupakan suatu rezim. Pola dari perilaku yang melekat dalam periode tertentu dipengaruhi oleh signifikansi normatif. *Market* tidak dapat terwujud dengan satu *self interest*; *market* dapat

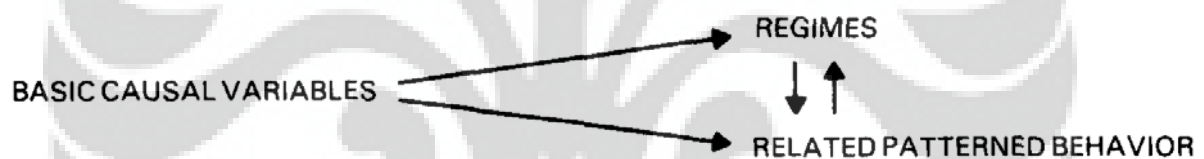
⁵⁵ Stephen D. Krasner, *Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables*, dalam *Power, the State, and Sovereignty*, (NY: Routledge, 2009) pp. 113

⁵⁶ *Ibid*, hal. 117

⁵⁷ *Ibid*, hal. 117-118

terwujud karena beberapa pihak sama-sama memiliki kepentingan untuk melakukan kegiatan ekonomi. Hal ini seperti bersifat “mengakar” dalam konteks lingkungan sosial yang lebih luas. Bahkan *balance of power*, yang menurut realis struktural konvensional merupakan murni keadaan yang konfliktual, dipandang sebagai rezim dalam pendekatan Grotian.

Signifikansi rezim menolak asumsi bahwa sistem internasional hanya tersusun oleh negara yang berwenang dalam bentuk *balance of power*; menurut mereka, para elit merupakan *practical actor* dalam hubungan internasional. Kemampuan negara untuk mengontrol pergerakan diluar batas negara dan menjaga dominasi dalam sistem internasional bersifat terbatas. Para elit ini bergerak melalui jaring komunikasi dan seperangkat norma, aturan, dan prinsip yang bergerak melewati batas-batas nasional. Menurut pandangan Grotian, rezim adalah “data” untuk “dideskripsikan”, bukan fenomena untuk dijelaskan seperti pandangan realis.



Grafik 1.1: *Basic Causal Variables, Regimes, and Related Patterned Behavior*

Sumber: Stephen Krasner, *Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables*, dalam *Power, the State, and Sovereignty*, (NY: Routledge, 2009), hal. 118

Grafik diatas menunjukkan bagaimana rezim dibentuk dan dipengaruhi oleh faktor dasar dan *related patterned behavior*. *Related patterned behavior* yang dimaksud dalam teori ini adalah perilaku-perilaku yang membentuk *convergent expectations*, adanya ekspektasi akan pola dari perilaku-perilaku sehingga mengarah pada adanya penegakkan perilaku bila perilaku tersebut tidak berjalan seperti yang seharusnya. Hubungan antara *patterned behavior* dan rezim berjalan secara dua arah: *patterned behavior* merefleksikan kalkulasi akan kepentingan-kepentingan yang mengarah pada terbentuknya rezim, dan sebaliknya rezim menegakkan atau memperkuat jalannya *patterned behavior*. Dalam hal ini,

dibutuhkan kapabilitas rezim dalam menegakkan *patterned behavior*. Rezim tidak memiliki dampak yang independen pada *patterned behavior*, sebab keduanya dipengaruhi secara langsung oleh *basic causal variables*. Hasil dari *causal variables* ini dapat dimanifestasikan melalui perilaku individu, birokrasi, organisasi internasional, dan negara.

Faktor dasar atau *basic causal variables* yang dimaksud oleh teori ini adalah⁵⁸:

a. *Self Interest* (kepentingan)

Sebagai wadah tempat bertemunya berbagai kepentingan, rezim sangat dipengaruhi oleh kepentingan-kepentingan berbagai pihak. Umumnya, penjelasan mengenai kepentingan diwarnai dengan apa yang dinamai *egoistic self-interest* yaitu keinginan untuk memaksimalkan fungsi kebutuhan suatu pihak tanpa mempertimbangkan kebutuhan pihak lain. *Egoistic self interest* merupakan alasan dari pendekatan pesimis terhadap rezim. Dalam rezim, dilemma yang muncul akibat menyatunya berbagai kepentingan adalah *dilemma of common interest* yang diselesaikan melalui *collaboration*, dan *dilemma of common aversions* yang diselesaikan melalui *coordination*. Menurut Keohane, rezim dapat sangat membantu karena dapat menyediakan informasi, mengurangi biaya transaksi, dan menyediakan *framework* legal. Bila terjadi informasi yang asimetris, *moral hazard*, atau potensi ketidakjujuran, maka rezim tidak akan berjalan efektif.

b. *Political Power*

Terdapat dua orientasi dalam *power* di konteks ini, yaitu:

(1) Kosmopolitan dan instrumental dimana *power* digunakan untuk mengamankan kepentingan sistem secara keseluruhan. Orientasi ini berangkat dari kegagalan ekonomi akibat krisis *great depression* yang menganggap krisis semacam ini dapat dicegah oleh pemerintahan yang efektif, bahwa kesejahteraan ekonomi merupakan barang publik yang harus disediakan oleh pemerintah.

⁵⁸ *Ibid*, hal. 120-127

(2) Partikular dan *consummatory* dimana *power* digunakan untuk memfasilitasi nilai-nilai aktor yang spesifik dalam rezim. Misalnya, negara hegemon dapat menyediakan kebutuhan bersama yang dibutuhkan oleh rezim agar berjalan secara efektif, namun hal ini dilakukan bukan karena hegemon tertarik pada kepentingan sistem secara keseluruhan, melainkan malah meningkatkan nilai nasional si hegemon ini. Di sisi lain, hegemon juga dapat membentuk seperangkat peraturan yang bersifat manipulatif dan memaksa negara yang lebih lemah untuk mengikuti aturan-aturan tersebut.

c. *Norms* dan *principles* (norma dan prinsip)

Norma dan prinsip merupakan basis dari bagaimana sebuah rezim terbentuk dan dapat menjelaskan pembentukan, kekuatan, dan kejatuhan sebuah rezim. Contohnya adalah argument Weber dalam menjelaskan terbentuknya kapitalisme: kapitalisme terbentuk atas semangat Calvinist yang membawa kerja keras dan kesuksesan sebagai indicator keberhasilan dalam hidup. Terdapat dua indicator dalam norma dan prinsip yaitu *superstructure* dan *substructure*. *Superstructure* merupakan prinsip dan norma yang umum dan tersebar untuk menjaga agar prinsip dan norma tersebut bekerja di area yang spesifik, sedangkan *substructure* bersifat kontrol yang eksklusif terhadap norma dan prinsip.

d. *Usage* dan *Custom* (Kebiasaan)

Usage mengacu pada pola perilaku regular yang didasarkan pada praktik sehari-hari dan *custom* merupakan *usage* yang sudah dilakukan dalam periode yang panjang. Perilaku rutin ini menjadi penting menurut signifikansi rezim sebab kebiasaan memiliki kecenderungan yang kuat untuk mengarah pada *shared expectations*, dimana perilaku berpola yang dibarengi dengan *shared expectation* dapat membentuk sebuah legitimasi.

e. *Knowledge* (Pengetahuan)

Knowledge merupakan akumulasi akan informasi teknis dan teori mengenai informasi yang memberikan komando terhadap konsensus

dalam waktu tertentu diantara aktor-aktor yang berkepentingan yang akan disajikan dalam bentuk *guide* bagi kebijakan publik untuk mencapai tujuan sosial tertentu. Pengetahuan ini harus diterima oleh masyarakat umum agar dapat memberikan dampak yang independen. Jadi, pengetahuan menjadi dasar atas tersusunnya norma dan prinsip yang menentukan keberlangsungan sebuah rezim sehingga pengetahuan harus merefleksikan seluruh aspek yang menjadi pertimbangan dalam penyusunan norma dan prinsip.

1.5.3 Operasionalisasi Konsep

Berdasarkan teori signifikansi rezim, rezim sebagai *intervening variable* yang saling mempengaruhi secara dua arah dengan *patterned behavior* dipengaruhi oleh lima variabel independen yang kemudian akan menghasilkan variabel dependen sebagai hasil akhirnya.

Terdapat lima variabel independen dalam penelitian ini yaitu *interest*, *political power*, *norms/principles*, *usage/custom*, dan *knowledge*. *Interest* akan dilihat melalui bagaimana penyusunan kebijakan moneter ECB pada anggotanya, apakah berdasarkan *interest* satu pihak saja atau *collective interest*. *Political power* akan dilihat melalui bagaimana negara-negara besar atau hegemon menjalankan *power* mereka dalam operasi keseharian ECB. *Norms-principles* akan dilihat melalui aturan kebijakan moneter oleh ECB dan akan di ukur melalui indikator *superstructure* dan *substructure*. *Usage-custom* akan dilihat melalui ada tidaknya legitimasi dalam struktur ECB yang tercipta melalui *shared expectations* negara-negara yang tergabung dalam Eurozone yang dibawah ECB. *Knowledge* akan dilihat melalui pertimbangan ECB dalam menyusun aturan-aturan kebijakan moneter, apakah pertimbangan tersebut merepresentasikan keadaan ekonomi seluruh negara *Eurozone* atau tidak. *Intervening variable* yaitu ECB sebagai rezim merupakan variabel yang dipengaruhi oleh lima variabel independen. Namun, ECB sebagai rezim juga dipengaruhi dan mempengaruhi *patterned behavior*, dalam hal ini ECB berdasarkan *Maastricht Treaty* dan EMU yang menjadi ketentuan dalam ECB. *Patterned behavior* dalam penelitian ini adalah *Maastricht Treaty*, sebab *patterned behavior* merupakan hasil dari ekspektasi akan perilaku negara-negara anggota rezim, dimana perilaku ini akan membentuk suatu pola

sehingga menghasilkan *patterned behavior* yang harus dipatuhi oleh negara-negara anggota, sehingga pada akhirnya menjadi dasar dari pembentukan rezim. *Patterned behavior* adalah ketetapan yang ditentukan dalam *Maastricht Treaty* dan harus dipatuhi negara-negara anggota *Eurozone*. Sementara itu, keberadaan ECB sebagai rezim harus dapat menjaga dan menegakkan berjalannya *Maastricht Treaty*, sehingga dibutuhkan kapabilitas ECB sebagai rezim untuk melaksanakan hal ini. Maka, hubungan antara ECB sebagai *intervening variable* dan *patterned behavior* berjalan dua arah.

Perspektif dalam melihat ECB sebagai rezim sendiri digunakan dalam penelitian ini sebab keberadaan ECB bukanlah suatu organisasi perbankan yang mengutamakan fungsi-fungsi teknis saja dalam operasinya, melainkan keberadaan ECB sebagai institusi perbankan dibawah EU dan bagian dari integrasi ekonomi sangat dipengaruhi oleh pertimbangan-pertimbangan ekonomi politik para pemangku kebijakan di Eropa baik dalam pembentukannya hingga operasinya. ECB muncul sebagai institusi perbankan yang menempatkan diri dalam struktur internasional dengan perannya yang membawahi 17 negara Euro, dimana hal ini membuat ECB diwarnai dengan berbagai perilaku negara yang didasari berbagai kepentingan. Keunikan ECB membuat ECB tidak bisa dianalisis sebagai organisasi formal biasa.

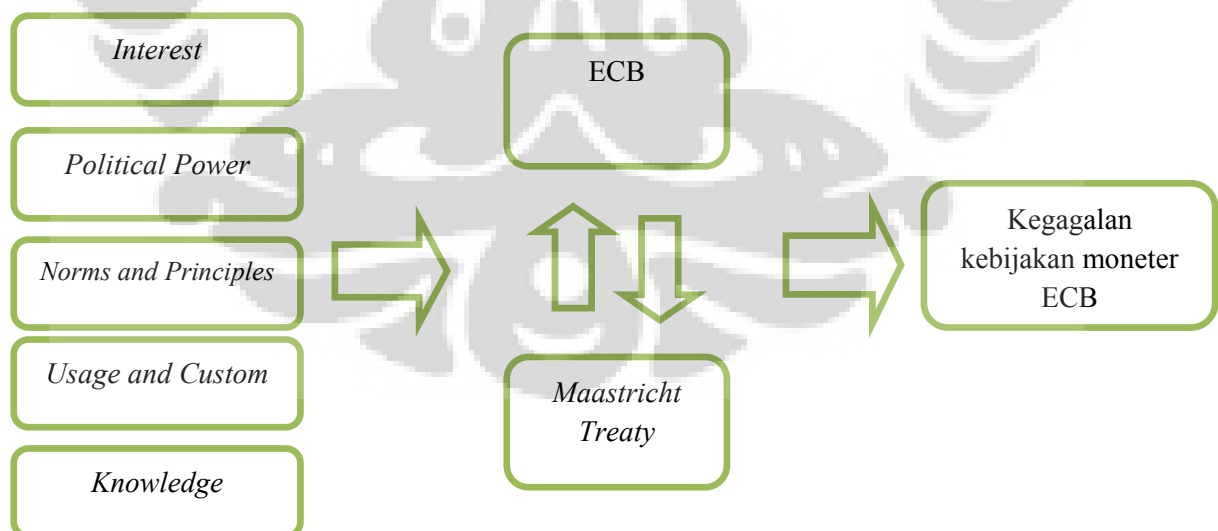
Penelitian ini menyederhanakan penggunaan rezim sebagai *intervening variable*. Rezim disini akan berfungsi sebagai wadah atau media sebagai wujud dari *patterned behavior*. Penggunaan *intervening variable* disini tidak akan dioperasikan secara statistic melainkan dioperasikan secara sederhana, yaitu dengan melihat kapabilitas rezim itu sendiri dalam melaksanakan *patterned behavior*. Penyederhanaan ini dilakukan sebab dengan operasionalisasi seperti ini, teori telah dapat menjawab rumusan permasalahan secara komprehensif. Bagan untuk menggambarkan operasionalisasi konsep tersebut sebagai berikut:

Variabel		Kategori	Indikator
Dependen	Kebijakan moneter ECB	Berhasil (Stabilitas Finansial)	Ketetapan <i>Maastricht Treaty</i> dan EMU mengenai kondisi ekonomi yang sehat
		Gagal (Instabilitas finansial)	
Intervening	ECB	<i>Capable</i>	Penegakkan <i>patterned behavior</i> (<i>Maastricht Treaty</i> dan EMU)
		<i>Incapable</i>	
Independen	<i>Interest</i>	<i>Collective interest</i>	Pelaksanaan kebijakan moneter ECB
		<i>Egoistic self interest</i>	
	<i>Political Power</i>	Kosmopolitan/ <i>Instrumental</i>	<i>Power exercise</i> negara besar dalam operasi ECB
		Partikular/ <i>Consummatory</i>	
	<i>Norms/Principles</i>	<i>Superstructure</i>	Aturan yang menjadi dasar pelaksanaan kebijakan moneter ECB
		<i>Substructure</i>	
	<i>Usage/Custom</i>	Ada <i>shared expectations</i>	Proses pembentukan legitimasi dalam struktur ECB
		Tidak ada <i>shared expectations</i>	
<i>Knowledge</i>	Representatif	Penyusunan kebijakan moneter ECB	
	Tidak representative		

Tabel 1.1: Operasionalisasi Konsep

Sumber: Penulis

Model Analisis:



Grafik 1.2: Model Analisis

Sumber: Penulis

1.5.4 Asumsi dan *Working Hypothesis* Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan asumsi Grotian atau rasionalis dalam teori signifikansi rezim. Pertama, signifikansi rezim melihat bahwa rezim bukanlah sesuatu yang *independent*, melainkan bersifat *dependant* dan dipengaruhi oleh faktor dasar atau *basic variables*. Kedua, Grotian melihat bahwa kerja sama merupakan hal yang penting dan dibutuhkan dalam hubungan internasional sehingga sifatnya inheren dalam setiap area hubungan internasional.

Berdasarkan asumsi dan teori yang disampaikan sebelumnya, penelitian ini akan mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Kebijakan moneter ECB di tahun 2004-2010 gagal dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* sebab ECB yang bergerak sebagai rezim dipengaruhi oleh:

- a. *Egoistic self-interest* yang mendominasi kepentingan dalam ECB
- b. *Political power* negara besar yang bersifat partikular/*consummatory*
- c. *Norms-principles* yang bersifat *substructure* atau didominasi oleh kontrol eksklusif
- d. Tidak adanya *shared expectations* dalam pembentukan legitimasi ECB
- e. Penyusunan aturan kebijakan moneter ECB yang tidak merepresentasikan seluruh keadaan negara di kawasan *Eurozone*

1.5.5 Metodologi Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan menggunakan pendekatan positivis yang menggunakan data kualitatif. Dalam penelitian ini, teori signifikansi rezim berfungsi sebagai pisau analisis yang membantu mendeskripsikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap rumusan masalah penelitian.

Penelitian ini akan menggunakan metode studi kepustakaan dalam pengumpulan datanya. Dokumen dalam studi kepustakaan dapat berupa dokumen tertulis maupun lisan. Sumber dokumen primer berasal dari situs resmi ECB yaitu berupa *ECB annual report*, *ECB monetary policy*, dan lain-lain. Sumber dokumen sekunder berasal dari berbagai penelitian yang relevan dengan topic penelitian, antara lain buku, jurnal, dan penelitian-penelitian yang bersifat valid.

1.6 Pembabakan Skripsi

Penelitian ini akan disusun dalam lima bab. Bab I merupakan Pendahuluan yang membahas latar belakang masalah, rumusan permasalahan, kerangka pemikiran, metodologi penelitian, tinjauan pustaka, dan sistematika penelitian. Bab II akan membahas mengenai variabel dependen yaitu kebijakan moneter ECB dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* hingga kemunculan krisis *Eurozone*. Bab III akan membahas mengenai *intervening variable* yaitu ECB sebagai rezim yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh *patterned behavior*, bagaimana *patterned behavior* membentuk ECB dan bagaimana ECB menjalankan fungsinya dalam menegakkan *patterned behavior*. Bab IV akan membahas mengenai variabel independen yang mempengaruhi ECB dan *patterned behavior* secara langsung yaitu kelima *basic causal variables: interest, power, norms/principles, usage/custom, dan knowledge*. Terakhir, Bab V merupakan Penutup yang berisi kesimpulan atas analisis keseluruhan penelitian dan saran atau rekomendasi terhadap permasalahan.



BAB 2

KEBIJAKAN MONETER ECB 2004-2010 DAN DAMPAKNYA TERHADAP *EUROZONE*

Bab ini akan menjelaskan kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh ECB pada tahun 2004-2010 serta bagaimana dampak dari implementasinya di kawasan *Eurozone*. Tujuan dari bab ini adalah mengetahui bagaimana dampak dari kebijakan moneter ECB di kawasan *Eurozone* sehingga dapat disimpulkan keberhasilan atau kegagalan dari kebijakan moneter ECB. Kebijakan moneter merupakan alat utama ECB dalam mengendalikan stabilitas harga di kawasan *Eurozone*, dimana tujuan tersebut merupakan fungsi utama dari operasi ECB. Bab ini akan terdiri dari beberapa sub bab yaitu keberadaan ECB dalam integrasi ekonomi di Eropa dan struktur ECB yang berperan dalam proses pengambilan keputusan, instrumen-instrumen dalam kebijakan moneter ECB, dan bagaimana kebijakan ECB berdampak terhadap stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Pada akhir dari bab ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter pada tahun 2004-2010 ini gagal dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*.

2.1 Keberadaan ECB dalam Integrasi Ekonomi di Eropa

2.1.1 ECB Sebagai Bank Sentral di Kawasan *Eurozone*

ECB merupakan bank sentral bagi negara-negara pemegang *Euro* atau *Eurozone* dengan tingkat persiapan kematangan yang dapat dikatakan cukup tinggi. ECB yang berada di bawah EU ini telah berdiri sejak 1998 sebagai pengganti *European Monetary Institute* (EMI) namun secara legal berdiri pada 1 Januari 1999 sebagai tahap terakhir atau tahap III dari implementasi *Economic and Monetary Union* (EMU), bersamaan dengan penetapan mekanisme nilai tukar dan pengenalan *Euro* sebagai sistem mata uang tunggal yang langsung diadopsi oleh 11 negara yaitu Belgia, Jerman, Prancis, Italia, Irlandia, Spanyol, Portugal, Belanda, Luxembourg, Austria, dan Finlandia.⁵⁹ Ide akan EMU sendiri telah muncul sejak tahun 1986 dimana para pemangku kebijakan di Eropa menyadari benefit akan adanya pasar tunggal dan mengalami tiga tahap pematangan. Tahap I

⁵⁹ ECB, ESCB, and the *Eurosystem*, *Loc.Cit*

dari EMU di tahun 1990-1993 dilakukan dengan pencapaian pasar tunggal melalui penghilangan halangan-halangan internal yang berdampak pada bebasnya arus modal, tenaga kerja, barang, dan jasa. Tahap II dari EMU dilakukan pada tahun 1994-1998 yang berisi persiapan mata uang tunggal secara teknis, pencegahan defisit berlebih, dan penguatan konvergensi kebijakan moneter negara-negara Eropa.⁶⁰

Sebagai mata uang tunggal dalam ekonomi yang terintegrasi penuh, pengadopsian *Euro* tidak secara sembarangan dilakukan. Negara yang ingin mengadopsi mata uang *Euro* harus memiliki bank sentral yang independen dan harus memenuhi sejumlah kriteria, yaitu (1) stabilitas harga yang tinggi, (2) *sound public finances*, (3) nilai tukar yang stabil, dan (4) tingkat suku bunga yang stabil dalam jangka panjang.⁶¹ Setelah 11 negara Eropa mengadopsi *Euro*, 6 negara lain yang dianggap telah pantas untuk bergabung ikut mengadopsi kemudian, yaitu Yunani pada Januari 2001, Slovenia pada Januari 2007, Cyprus dan Malta pada Januari 2008, Slovakia pada Januari 2009, dan yang terbaru adalah Estonia pada Januari 2011. Terhitung terdapat 17 negara pengguna *Euro* hingga sekarang.

Bila dilihat dari segi ekonomi dan finansial, keberadaan *Euro* membawa banyak keuntungan dan menciptakan iklim yang sehat bagi perekonomian *Eurozone*. Biaya dan risiko transaksi valuta asing telah dieliminasi, dimana sebelumnya biaya ini selalu menjadi masalah di kawasan ekonomi Eropa. Investasi juga semakin mudah dilakukan sebab fluktuasi nilai tukar tidak lagi mempengaruhi iklim investasi. Pasar keuangan antar bank di kawasan *Eurozone* juga menjadi terintegrasi secara penuh, yang menyebabkan kelancaran obligasi serta berbagai instrumen pasar keuangan lainnya menjadi semakin mudah diakses dan memberikan kesempatan yang lebih luas dalam berinvestasi. *Merger* dan akuisisi antara bank-bank domestic dan *cross-border* juga semakin meningkat. Integrasi pasar finansial ini memfasilitasi keuangan dalam pertumbuhan ekonomi sehingga secara tidak langsung membantu perluasan pasar tenaga kerja. Masyarakat juga dimanjakan dengan berbagai pilihan dalam tabungan dan investasi. Para perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal untuk membiayai

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ *Ibid.*

bisnis dan meningkatkan manajemen investasi mereka. Menurut Paul Krugman, integrasi ekonom yang menghilangkan halangan-halangan perdagangan akan membuat negara-negara semakin melakukan spesialisasi dan membuat fluktuasi semakin menipis.⁶² Kalemli-Ozcan, Sorensen, dan Yosha mengatakan bahwa integrasi dalam pasar modal juga akan mengarah pada spesialisasi yang tinggi dalam produksi, dimana spesialisasi ini menghasilkan semakin rendahnya fluktuasi *output* yang simetris.⁶³ Integrasi finansial akan mengarah pada spesialisasi yang tinggi sebab para pengusaha akan semakin tidak ragu untuk “meletakkan telur-telurnya di keranjang yang sama”, dalam artian penanaman modal.⁶⁴ Hal ini disebabkan oleh porsi pendapatan yang lebih besar yang akan didapatkan oleh para pengusaha atau investor tersebut dari berbagai sumber, seperti dana investasi yang diperluas secara internasional. Lebih jauh, investor asing akan membeli saham di lembaga domestic sebab mereka sendiri akan memperluas portofolio mereka di pasar internasional.

Penggunaan *Euro* sebagai mata uang tunggal memang menawarkan berbagai keuntungan secara ekonomis, namun tidak di adopsi-nya *Euro* oleh seluruh negara anggota *Euro* bukan hanya karena alasan ketidakmampuan dalam memenuhi kriteria. Inggris dan Denmark merupakan dua negara yang tidak mau mengadopsi *Euro* padahal keduanya memenuhi kriteria *Euro*. Inggris menolak untuk menggunakan *Euro* sebab nilai mata uangnya (Poundsterling) sendiri bernilai jauh di atas *Euro*. Karakteristik *Euro* dirasakan tidak sesuai dengan ekonomi Inggris, terkait dengan *business cycle convergence* dan *flexibility* yang tidak sesuai dengan pengadopsian *Euro*.⁶⁵ Sedangkan penolakan Denmark atas penggunaan *Euro* disinyalir disebabkan oleh nilai-nilai nasionalisme Denmark; penolakan penggunaan *Euro* dalam voting di Denmark menghasilkan “No” sebesar 53% dengan alasan utama *sovereignty*.⁶⁶

⁶² Sebnem Kalemli-Ozcan, Bent E. Sørensen, dan Oved Yosha, *Economic Integration, Industrial Specialization, and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations*, dalam *Economic Policy in International Economy*, (NY: Cambridge University Press, 2003) hal. 121

⁶³ *Ibid*, hal. 123-124

⁶⁴ *Ibid*, hal. 126

⁶⁵ Steinar Holden, *The Three Outsiders and the Monetary Union*, Report by SNS Economic Policy Group, 2009, hal. 2-3

⁶⁶ *Ibid*.

Keberadaan sistem pasar tunggal tentu memiliki sisi “gelap” layaknya dua sisi mata uang, yang memiliki dua sisi yang bertentangan. Inggris dan Denmark telah mendeteksi akan hal ini, yaitu kerugian dalam integrasi finansial, sesuai dengan paragraf yang dijelaskan diatas. Frankel dan Rose merupakan ekonom yang tidak simpatik atas kebijakan integrasi ekonomi. Menurut mereka, integrasi ekonomi akan menghasilkan fluktuasi yang tinggi karena dengan penghilangan hambatan-hambatan perdagangan, *demand shock* dan *policy shock* akan mudah menyebar dari satu negara ke negara lain yang pada akhirnya akan menyebabkan *spillover* dalam pengetahuan dan teknologi.⁶⁷ Negara yang tidak memiliki kapabilitas yang cukup untuk menangani efek dari *spillover* ini tentunya akan kewalahan.

Terlepas dari segala argumen mengenai positif dan negatif dari integrasi ekonomi, Eropa telah memilih untuk melakukan integrasi ekonomi dalam segala aspek. Penggunaan mata uang tunggal oleh mayoritas negara EU yang merupakan bagian dari integrasi ekonomi tentu diikuti dengan harapan akan penyatuan Eropa yang lebih kuat dan peningkatan kesejahteraan bagi negara-negara anggotanya. Eksistensi ECB sebagai bank sentral tentunya bukan rekaan politik saja, namun keberadaannya merupakan hal wajib untuk mengatur dan menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*.

2.1.2 Struktur dan Badan Pengambil Keputusan ECB

Pentingnya keberadaan ECB diikuti oleh tugas dan fungsi krusial dari ECB yaitu menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Kebijakan moneter muncul sebagai kebijakan utama yang di *conduct* oleh ECB untuk mengatur stabilitas harga di kawasan *Eurozone*. Kebijakan moneter ECB menjadi sangat signifikan karena keberadaan *common monetary policy*, yang berarti kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh ECB harus diaplikasikan oleh 17 negara pengguna *Euro* tanpa kecuali. Kebebasan negara-negara *Eurozone* hanya dalam mengatur kebijakan fiskalnya.

Sistem dalam *monetary union* di Eropa ini dapat dikatakan cukup kompleks sebab terdapat dua lapisan dalam *monetary union* ini yang sama-sama

⁶⁷ Sebnem Kalemlı-Ozcan, Bent E. Sørensen, dan Oved Yosha, *Op.Cit*, hal. 121

melibatkan ECB. Ada beberapa unit yang saling terkait satu sama lain dalam operasinya, yang bergerak dibawah payung legal *Statute of ESCB and ECB* dalam *Maastricht Treaty*.

Lapisan terluar adalah *European System of Central Banks* (ESCB) yang terdiri dari ECB dan 27 *national central bank* (NCB) baik negara yang mengadopsi *Euro* ataupun tidak. Badan yang terdapat dalam ESCB adalah *General Council* dan *ESCB Committees*. *General Council* terdiri atas Presiden dan Wakil Presiden ECB serta gubernur dari semua bank sentral negara EU. Badan ini tidak memiliki tanggung jawab tertentu terkait kebijakan moneter, namun badan ini berfungsi melaporkan kemajuan-kemajuan negara yang belum mengadopsi *Euro* dan mengumpulkan berbagai nasehat untuk negara-negara yang berusaha untuk bergabung dengan *Euro*. *ESCB Committees* memiliki peran penting bagi kerja sama intra ESCB. *ESCB Committees* terdiri anggota-anggota ECB dan NCBs *Eurosystem*, dan juga badan lain yang kompeten seperti supervisor perbankan nasional dalam *Banking Supervision Committee*.

Lapisan kedua merupakan gabungan atas ECB dan 17 NCB negara pengguna *Euro* dinamakan dengan *Eurosystem*. Lapisan inilah yang merupakan lingkup dari *Eurozone*. Dengan basis prinsip independen, *Eurosystem* memiliki empat tugas utama.⁶⁸ Tugas pertama adalah untuk mengadopsi kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh *Governing Council* ECB yang mencakup kebijakan tingkat suku bunga (*minimum bid rate* dalam *main refinancing operations* dan juga tingkat suku bunga dalam *marginal lending facility* dan *deposit facility*, serta kebijakan terkait tujuan-tujuan moneter lain dan cadangan suplai). *Executive Board* bertanggung jawab untuk mengimplementasikan kebijakan moneter dengan menginstruksikannya pada NCBs. Tugas kedua dan ketiga dari *Eurosystem* adalah melaksanakan operasi *foreign exchange* dan mengatur cadangan resmi dari negara-negara *Eurozone*. Tugas keempat adalah meningkatkan dan mendukung berjalannya operasi yang lancar dari sistem pembayaran, yang kemudian membawa *Eurosystem* dalam kontribusinya akan *financial supervision*; terdapat penasehat yang kompeten dan kompilasi akan statistic dari moneter dan keuangan.

⁶⁸ ECB, ESCB, dan *Eurosystem*, *Loc.Cit*

Sebelumnya, tidak dapat dilupakan bahwa ECB bergerak dengan kerangka legal yang didasari oleh *Maastricht Treaty*. Pendelegasian atau pemegang tampuk kekuasaan dalam pelaksanaan *Maastricht Treaty* ini dipegang oleh *European Council* yang terdiri atas kepala pemerintahan atau kepala negara dari anggota EU.⁶⁹ Karena itulah figur yang sering terlihat terutama di media terkait dengan kebijakan moneter *Eurozone* adalah Angela Merkel atau Nicolas Sarkozy, karena keduanya merupakan anggota dari *European Council* dan bertugas untuk mendelegasikan *Maastricht Treaty* terhadap ECB. Namun sebenarnya, badan yang berperan penting dalam kebijakan moneter ECB adalah *Governing Council*, sebagai pemegang otoritas yang menyusun kebijakan moneter ECB. *Governing Council* ECB tersusun dari enam anggota *Executive Board* ECB dan gubernur-gubernur dari NCB negara-negara pengguna *Euro*. *Governing Council* diwajibkan untuk bertemu minimal 10 kali dalam setahun. Presiden dari EU Council dan anggota dari *European Commission* diperbolehkan untuk mengikuti pertemuan ini meskipun hanya anggota dari *Governing Council* yang memiliki hak dalam pengambilan suara⁷⁰. Setiap anggota dari *Governing Council* memiliki satu suara, kecuali untuk keputusan-keputusan yang terkait masalah finansial ECB dimana *Governing Council* mengambil keputusannya berdasarkan *simple majority*.⁷¹ Basis legal dari operasi ECB mengharuskan *Governing Council* untuk mengambil keputusan yang se-strategis mungkin dan berdampak signifikan bagi *Eurosystem*.

Tanggung jawab utama dari *Governing Council* adalah⁷² (1) memformulasikan kebijakan moneter di *Eurozone* seperti menentukan tingkat suku bunga, dan (2) mengadopsi *guidelines* dan mengambil keputusan yang dibutuhkan untuk memastikan kinerja dari tugas-tugas *Eurosystem*.⁷³ Dalam mengambil kebijakan moneter atau hal-hal lain yang berkaitan dengan *Eurosystem*, *Governing Council* mengambil pertimbangan yang berdasarkan kepentingan atau pembangunan *Eurozone* secara keseluruhan. Sedangkan

⁶⁹ *Tasks of the ECB*, diakses dari http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_012.en.html pada 19 Desember 2011 pukul 09.23 PM

⁷⁰ *Ibid.*

⁷¹ *Ibid.*

⁷² *Ibid.*

⁷³ *Ibid.*

Executive Board dalam *Governing Council* adalah Presiden ECB, wakil presiden ECB, dan empat anggota lainnya yang dipilih berdasarkan kapabilitas dan pengalaman profesional dalam keuangan dan perbankan, dalam lingkup pemerintahan negara-negara di kawasan *Eurozone* (seperti misalnya kepala pemerintahan) yang mendapat rekomendasi dari EU Council setelah dikonsultasikan dengan *European Parliament* dan *Governing Council* ECB. Pertemuan para *Executive Board* ini cukup regular dan dilaksanakan setiap hari Selasa. Tanggung jawab utama dari *Executive Board* adalah⁷⁴ (1) mempersiapkan pertemuan *Governing Council*, (2) mengimplementasikan kebijakan moneter di kawasan *Eurozone* yang sesuai dengan *guidelines* dan keputusan yang telah diambil *Governing Council* dan memberikan instruksi pada NCBs, (3) mengurus bisnis sehari-hari ECB, dan (4) menjalankan *power* tertentu, termasuk *regulatory powers*. Kedua badan ini bekerja sama secara penuh dalam memformulasikan kebijakan moneter ECB.

2.2 Instrumen-Instrumen Kebijakan Moneter ECB

Setelah mengetahui bahwa *Governing Council* berperan sebagai badan perumus kebijakan utama di ECB yang menghasilkan kebijakan moneter sebagai alat utama ECB dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*, maka sekarang akan dibahas hasil atau *output* dari *Governing Council* yaitu kebijakan moneter ECB. Pada Bab I telah dijelaskan mengenai kebijakan moneter secara umum dan kebijakan moneter ECB, maka sub bab ini akan menjelaskan lebih rinci mengenai detail-detail dari kebijakan moneter ECB.

1. *Open Market Operations* (OMO)

Instrumen *open market operations* (OMO) sangat vital dalam kebijakan moneter ECB, dengan tujuan utama yaitu menyetir tingkat suku bunga, mengatur situasi likuiditas di pasar, dan memberikan sinyal mengenai posisi dari kebijakan moneter.⁷⁵ Instrumen OMO dapat dibagi menjadi empat kategori berdasarkan tujuan, aturan, dan prosedurnya. Umumnya, *reserve transaction* adalah instrumen (di luar empat kategori) yang juga digunakan

⁷⁴ *Ibid.*

⁷⁵ ECB, *Implementation of Monetary Policy in Euro Area*, 2005, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

berdampingan dengan empat instrumen ini. *Reserve transaction* adalah operasi jual-beli asset dibawah *repurchase agreements* atau operasi kredit yang tidak menerima *eligible assets* sebagai jaminan. Berikut empat kategori instrumen utama dalam OMO:

a. *Main Refinancing Operation (MRO)*

MRO merupakan instrumen yang paling penting dari OMO dengan tujuan yang persis tercatat di tujuan OMO. Operasi dalam menyediakan likuiditas yang dilakukan setiap minggu dengan tingkat kematangan satu minggu. Yang dapat ditawarkan oleh semua pihak yang *eligible* untuk bermain dalam pasar finansial di kawasan *Eurozone*. Jenis asset yang ditawarkan dalam operasi ini mencakup *tier 1 (marketable debt)* dan *tier 2 (additional, marketable/non marketable)* dan ditawarkan melalui *standard tender*.⁷⁶

b. *Longer-Term Refinancing Operation (LTRO)*

Sama seperti MRO, LTRO adalah operasi dalam menyediakan likuiditas secara regular namun dengan jangka waktu yang lebih panjang, biasanya satu bulan dengan jangka waktu *maturity* tiga bulan. Operasi ini bertujuan untuk menyediakan likuiditas tambahan dalam jangka waktu yang lebih panjang di pasar finansial. Operasi ini hanya merepresentasikan sebagian kecil pendanaan global dan tidak berusaha memberikan sinyal mengenai posisi kebijakan moneter. Jenis asset yang ditawarkan dalam operasi ini mencakup *tier 1* dan *tier 2* dan ditawarkan melalui *standar tender*.

c. *Fine-Tuning Operation*

Operasi ini ditujukan untuk mengatur situasi likuiditas di pasar dan menyetir tingkat suku bunga, terutama untuk mengontrol halusnya efek terhadap tingkat suku bunga akibat fluktuasi likuiditas yang tidak terduga, sehingga operasi ini membutuhkan fleksibilitas. Operasi ini dapat menambah atau mengurangi likuiditas dan frekuensi serta tingkat *maturity* tidak memiliki standar, dilaksanakan melalui *quick tender*, dan partisipannya hanya beberapa institusi yang dipilih oleh NCB berdasarkan keaktifan, efisiensi, dan potensi. Jenis asset yang ditawarkan mencakup *tier 1* dan 2.⁷⁷

⁷⁶ *Ibid.*

⁷⁷ *Ibid.*

d. *Structural Operation*

Operasi ini dilakukan untuk menyesuaikan posisi *Eurosystem* secara langsung terhadap sektor finansial. Operasi ini dilakukan dengan cara menyediakan likuiditas, dapat dilakukan secara regular maupun non regular, dilaksanakan melalui *standar tender*, dan semua pihak dapat berpartisipasi dalam operasi yang menawarkan baik asset *tier 1* maupun *2*.⁷⁸

2. *Standing Facilities*

Instrumen ini bertujuan untuk menyediakan dan mengurangi likuiditas *overnight*, memberikan sinyal akan posisi kebijakan moneter, dan membatasi tingkat suku bunga *overnight*. Terdapat dua macam jenis dari instrumen ini:

- a. ***The Marginal Lending Facility***. Para aktor di pasar finansial dapat memperoleh likuiditas *overnight* dari NCB, bukan *eligible assets*. Dalam situasi normal, tidak ada limit atau larangan akan akses para aktor terhadap fasilitas ini. Tingkat suku bunga dari *marginal lending facility* biasanya menyediakan batas ambang tertinggi dari tingkat suku bunga *overnight*.⁷⁹
- b. ***Deposit Facility***. Para aktor di pasar finansial dapat menggunakan fasilitas ini untuk membuat deposit *overnight* dengan NCB. Dalam situasi normal, tidak ada batas deposit atau larangan akan akses para aktor terhadap fasilitas ini. Tingkat suku bunga dari *deposit facility* biasanya menyediakan batas ambang terendah dari tingkat suku bunga *overnight*.⁸⁰

Operasi dari instrumen pertama yaitu OMO dan instrumen kedua yaitu *standing facilities* dapat dilihat pada table di bawah yang meringkas penjelasan-penjelasan di atas.

⁷⁸ *Ibid.*

⁷⁹ *Ibid.*

⁸⁰ *Ibid.*

Table 1 Eurosystem monetary policy operations					
Monetary policy operations	Types of transactions		Maturity	Frequency	Procedure
	Provision of liquidity	Absorption of liquidity			
Open market operations					
Main refinancing operations	Reverse transactions	-	One week	Weekly	Standard tenders
Longer-term refinancing operations	Reverse transactions	-	Three months	Monthly	Standard tenders
Fine-tuning operations	Reverse transactions Foreign exchange swaps	Reverse transactions Collection of fixed-term deposits Foreign exchange swaps	Non-standardised	Non-regular	Quick tenders Bilateral procedures
	Outright purchases	Outright sales	-	Non-regular	Bilateral procedures
Structural operations	Reverse transactions	Issuance of debt certificates	Standardised/ non-standardised	Regular and non-regular	Standard tenders
	Outright purchases	Outright sales	-	Non-regular	Bilateral procedures
Standing facilities					
Marginal lending facility	Reverse transactions	-	Overnight	Access at the discretion of counterparties	
Deposit facility	-	Deposits	Overnight	Access at the discretion of counterparties	

Tabel 2.1: *Summary* Kebijakan Moneter ECBSumber: ECB, *Implementation of Monetary Policy in Euro Area*, 2005

3. *Minimum Reserve Requirements*

Instrumen yang diaplikasikan kepada institusi kredit ini bertujuan untuk menstabilisasi tingkat suku bunga pasar finansial dan membuat atau memperluas kelangkaan likuiditas struktural. Cadangan minimal bagi setiap institusi bergantung pada hubungan antar elemen pada neraca pembayaran. Sistem cadangan minimal ini memperbolehkan institusi untuk membuat ketetapan sesuai rata-rata.⁸¹ Persetujuan akan tingkat cadangan minimum ditetapkan berdasarkan basis dari cadangan harian institusi tersebut dalam periode *maintenance* tertentu. Pegangan institusi akan cadangan minimum ini dibayar pada tingkat MRO *Eurosystem*.⁸²

2.3 Dampak dari Kebijakan Moneter ECB di Kawasan Eurozone dan 5 Negara PIIGS

Integrasi ekonomi Eropa yang disusun sejak hampir dua dekade yang lalu tentunya disertai dengan harapan akan meningkatnya kesejahteraan ekonomi

⁸¹ *Ibid.*⁸² *Ibid.*

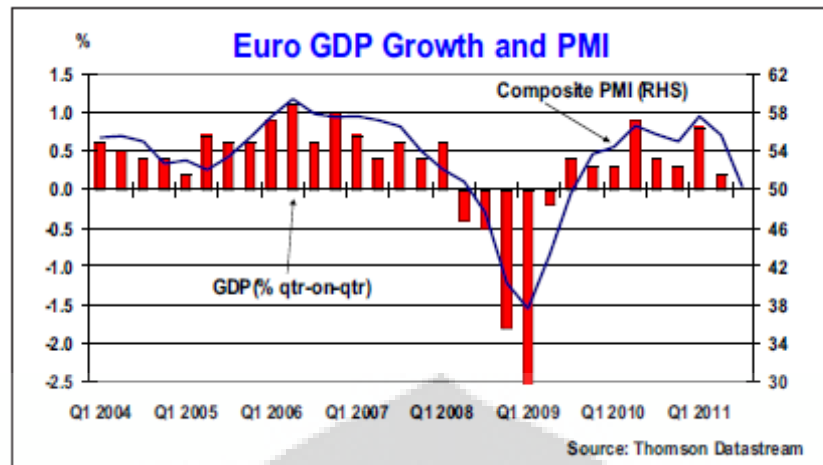
negara-negara yang berpartisipasi di dalamnya. Terutama dalam integrasi moneter dan penggunaan mata uang tunggal yaitu *Euro* di kawasan *Eurozone* yang mendominasi negara-negara di Eropa, tentunya kebijakan yang diterapkan tidak main-main demi mengangkat kesejahteraan para penggunannya. Berikut akan dipaparkan bagaimana implementasi kebijakan moneter ECB di kawasan *Eurozone* dan dampaknya terhadap stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* yang diukur melalui perbandingan persentase tingkat utang dan tingkat GDP, dengan *highlight* di negara-negara PIIGS sebagai negara yang disinyalir sedang mengalami krisis sekarang. Pengukuran ini diambil berdasarkan hipotesis instabilitas finansial menurut ekonom Hyman P. Minsky yang terkenal akan hipotesis instabilitas finansial dan menyatakan jumlah utang berlebih akan menyebabkan kebangkrutan, instabilitas finansial, sehingga muncullah krisis.⁸³

2.3.1 Dampak Kebijakan Moneter ECB Secara Umum di Kawasan *Eurozone*

Kawasan *Eurozone* menampakkan hasil yang positif terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi negara-negara *Eurozone* pada tahun-tahun pertamanya yaitu sejak 1999. Setelah sempat mengalami penurunan di tahun 2002 akibat melonjaknya harga minyak di pasaran dunia, pada tahun 2003 perekonomian *Eurozone* kembali bangkit yang terus berlanjut hingga tahun 2004. Pada grafik 2.1, terlihat bahwa *Eurozone* selalu mengalami pertumbuhan GDP hingga pertengahan tahun 2008. Pertumbuhan GDP ini berkisar pada angka 0,5-1% setiap tahunnya.

ECB tentunya berkontribusi dalam pertumbuhan GDP di kawasan *Eurozone*. Untuk melihat bagaimana kontribusi stabilitas finansial terhadap pertumbuhan GDP, maka paparan ini akan di *breakdown* sesuai dengan kebijakan ECB per tahun.

⁸³ A. Prasetyantoko, *Op.Cit*, hal. 83-103



Grafik 2.1: Pertumbuhan GDP *Eurozone* 2004-2011

Sumber: AIB Global Treasury Economic Research, 2011

Pada tahun 2004, kondisi finansial cenderung stabil, yang dianggap sebagai implikasi atas perubahan *operational framework* yang diperkenalkan pada 9 Maret 2004 yang dimaksudkan agar perubahan dalam tingkat suku bunga hanya terjadi di awal periode pengelolaan dana. Perubahan ini ditujukan untuk menjaga *reserve requirements* yang ternyata berhasil meningkatkan cadangan likuiditas ECB sebesar 30%. Pada tahun ini, *Governing Council* menjaga tingkat suku bunga ECB pada tingkat yang rendah; tingkat *minimum bid rate* dalam *main refinancing operations* sebesar 2%, sementara tingkat suku bunga dalam fasilitas deposit 1% dan fasilitas *marginal lending* 3%.⁸⁴

Pada tahun 2005 terjadi penurunan tingkat GDP akibat tantangan terhadap *operational framework* ECB. Perubahan *operational framework* di tahun 2004 menghadapi tantangan untuk menetralkan efek dari perubahan dalam ekspektasi terkait tingkat suku bunga ECB selama periode *maintenance*⁸⁵. Selama hampir dua tahun akanantisipasi perubahan dalam tingkat suku bunga, pasar keuangan terkena imbas akan ekspektasi kenaikan tingkat suku bunga pada November 2005, dimana tingkat kenaikan per malam (*overnight rate*) meningkat hingga 12 poin.⁸⁶ Akibatnya, pada tahun 2005 pertumbuhan GDP di kawasan *Eurozone* turun menjadi sekitar 0,3% (lihat grafik 2.1). Tingkat *minimum bid rate* dalam *main refinancing operations*, tingkat suku bunga dalam fasilitas deposit, dan fasilitas

⁸⁴ *Loc.Cit*

⁸⁵ *European Central Bank Annual Report 2005*, diakses melalui situs resmi ECB (www.ecb.int)

⁸⁶ *Loc.Cit*

marginal lending pada tahun ini tetap berada di angka yang sama seperti pada tahun 2004, namun mengalami perubahan pada Desember 2005 masing-masing naik 0,25%.⁸⁷

Pada tahun 2006, terjadi perbaikan dalam kondisi finansial *Eurozone*. Melihat kondisi yang positif ini, ECB mengeluarkan 1 milyar *Euro* tambahan dalam MRO sebanyak 3 kali hingga Desember 2006, yang meningkatkan aktivitas di pasar keuangan.⁸⁸ Tingginya tingkat *confidence* dalam pasar keuangan membuat aliran modal semakin tinggi yang kemudian membuahkan pertumbuhan GDP di kawasan *Eurozone* sebesar 1,1%. Peningkatan ini diiringi dengan naiknya tingkat *minimum bid rate* dalam *main refinancing operations*, tingkat suku bunga dalam fasilitas deposit, dan fasilitas *marginal lending* sebanyak 5 kali, masing-masing 0,25% dari angka terakhirnya di tahun 2005 hingga akhirnya mencapai angka 3,50%, 2,50%, dan 4,50% untuk masing-masing.⁸⁹

Pada tahun 2007, pasar finansial mengalami guncangan akibat krisis *subprime mortgage* yang terjadi di AS. ECB menangani hal ini melalui beberapa cara, yaitu (1) menyediakan likuiditas terlebih dahulu, sebelum periode *reserve maintenance*, (2) penurunan tingkat likuiditas yang disamakan melalui *longer term refinancing operations*, (3) *swap line* dengan Federal Reserve System yaitu sistem penyediaan Dollar melalui penukaran dengan AS untuk tetap menjaga stabilitas nilai mata uang *Euro*.⁹⁰ Terbukti cara ini cukup berhasil, terlihat dengan GDP *Eurozone* yang tetap tumbuh sebesar 0,5%. Tingkat *minimum bid rate* dalam *main refinancing operations*, tingkat suku bunga dalam fasilitas deposit, dan fasilitas *marginal lending* pada tahun ini mengalami dua kali peningkatan masing-masing sebesar 0,25% hingga mencapai angka 4%, 3%, dan 5%.⁹¹

Tahun 2008 cukup menantang bagi *Eurozone*. Krisis *subprime mortgage* telah menjelma menjadi krisis finansial global. Implementasi kebijakan moneter tahun 2008 didorong oleh usaha *Eurosystem* untuk menghindari tensi di pasar finansial akibat *financial turmoil* ini. Pada bulan September, *Eurosystem* menyuplai likuiditas pada periode awal *reserve maintenance* yang mempersilakan

⁸⁷ *Loc.Cit*

⁸⁸ *Loc.Cit*

⁸⁹ *Loc.Cit*

⁹⁰ *European Central Bank Annual Report 2007*, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

⁹¹ *Loc.Cit*

bank untuk memenuhi cadangan dana minimum mereka pada periode awal *maintenance* dan mengurangnya kemudian, dengan tetap menjaga agar suplai likuiditas tidak berubah.⁹² Pada Oktober, pasca kejatuhan *Lehman Brothers* yang membawa kelesuan di pasar finansial, ECB mengeluarkan tahapan gelombang kedua, yang mencakup pergerakan untuk fiksasi suku bunga dan penurunan tingkat *standing facility* serta ekspansi asset yang layak untuk digunakan sebagai jaminan dalam operasi kredit *Eurosystem*.⁹³ Usaha ini dilakukan untuk tetap menggerakkan pasar finansial, namun dengan tetap dilakukannya pengontrolan tingkat suku bunga jangka pendek. Namun bila melihat grafik 2.1, tampaknya usaha ini tidak membawa hasil yang optimal sebab di kuartal terakhir tahun 2008, pertumbuhan GDP *Eurozone* mengalami minus 0,4%. Ketidakstabilan ekonomi di tahun 2008 juga terlihat dari ketidakstabilan tingkat *minimum bid rate* dalam *main refinancing operations*, tingkat suku bunga dalam fasilitas deposit, dan fasilitas *marginal lending* yang mengalami peningkatan dan penurunan. Pada Oktober 2008, masing-masing telah mengalami peningkatan hingga 0,75% dari tingkat terakhirnya di tahun 2007 namun kemudian mengalami penurunan hingga mencapai angka 2,5%, 2%, dan 3% untuk masing-masing di akhir tahun 2008.⁹⁴

Tahun 2009 merupakan tahun yang “menegangkan” bagi *Eurozone*. *Refinancing operations* di tahun 2009 dioperasikan tetap berdasarkan prosedur alokasi penuh. Sebagai konsekuensinya, jumlah yang luar biasa akan *refinancing operations* tidak didorong oleh kebijakan suplai *Eurosystem*, melainkan oleh mekanisme permintaan. Jumlah yang dialokasikan dalam *refinancing operations* ini malah meningkatkan kebutuhan likuiditas dari perbankan di kawasan *Eurozone*, sementara dana cadangan malah semakin melemah.⁹⁵ Mekanisme ini malah terus mendatangkan permintaan yang tinggi akan likuiditas di *Eurozone*. Akibatnya, kredit semakin mudah namun kemampuan untuk membayar tidak terjamin. Tidak heran jika GDP *Eurozone* di tahun ini jatuh sangat jauh hingga mencapai angka minus 2,5%. Pada tahun ini, peningkatan GDP berbanding lurus dengan tingkat *minimum bid rate* dalam *main refinancing operations*, tingkat

⁹² *European Central Bank Annual Report 2008*, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

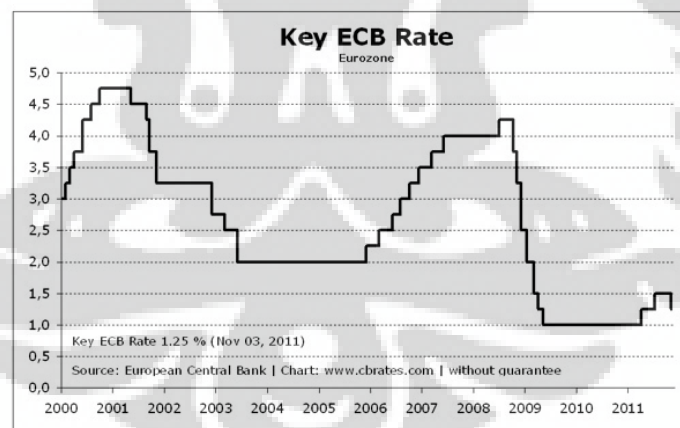
⁹³ *Loc.Cit*

⁹⁴ *Loc.Cit*

⁹⁵ *European Central Bank Annual Report 2009*, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

suku bunga dalam fasilitas deposit, dan fasilitas *marginal lending*. Pada Februari 2009, masing-masing berada di tingkat 2%, 1%, dan 3%, namun pada akhir 2009 angka masing-masing menjadi 1%, 0,25%, dan 1,75%.⁹⁶

Tahun 2010 ECB berusaha melakukan perbaikan terhadap kondisi sebelumnya. Pada awal 2010, beberapa tahap terhadap kebijakan moneter non-standar yang dikeluarkan sebagai respon terhadap krisis finansial di tahun 2008 mulai ditarik perlahan-lahan, yang mencakup diberhentikannya LTROs jangka tiga, enam, dan 12 bulan.⁹⁷ Sementara itu, alokasi penuh dan prosedur *fixed rate* terus berjalan dalam aplikasi MROs. Pada 10 Mei, *Governing Council* mengeluarkan *Securities Market Programme* sebagai cara baru untuk menangani krisis.⁹⁸ Meskipun begitu, likuiditas di pasar tetap banya sehingga permintaan terhadap likuiditas juga terus mengalir dan terpenuhi. Tingkat *minimum bid rate* dalam *main refinancing operations*, tingkat suku bunga dalam fasilitas deposit, dan fasilitas *marginal lending* dijaga tetap stabil dan tidak berubah sama sekali dari tahun 2009 hingga akhir tahun 2010, yaitu masing-masing sebesar 1%, 0,25%, dan 1,75%.⁹⁹ Rangkuman akan kebijakan tingkat suku bunga atau *key interest rate* ECB dapat dilihat pada grafik 2.2.



Grafik 2.2: *Key ECB Rate* 2000-2011 (kwartal 1)

Sumber: <http://www.cbrates.com/eurozone/>

⁹⁶ *Loc.Cit*

⁹⁷ *European Central Bank Annual Report 2010*, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

⁹⁸ *Loc.Cit*

⁹⁹ *Loc.Cit*

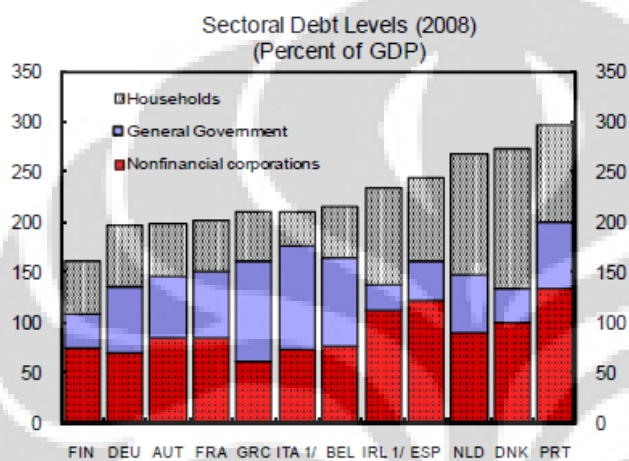
Table 1: debt issue 2004-2010 in the EMU area (billions of euro)

Year	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Debt issue</i>	591	591	590	577	670	932	1005

Source: Calyon; Deutsche Bank

Grafik 2.3 : Jumlah Utang *Eurozone* 2004-2010

Sumber: *The Greek Sovereign Debt Crisis: Antecedents, Consequences and Reforms Capacity*, Journal of Economics and Behavioral Studies Vol. 2, No. 6, June 2011



Source: Eurostat
1/ Data as of 2007.

Grafik 2.4: Komposisi Utang Negara-Negara *Eurozone*

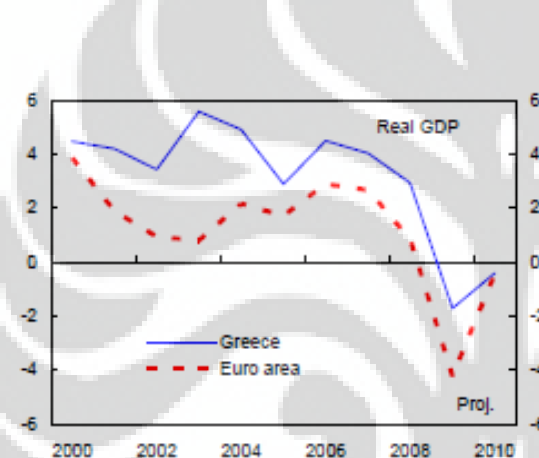
Sumber: *IMF Country Report, Ireland*, 2010

Grafik 2.3 menunjukkan tingkat utang di kawasan *Eurozone* yang jika dilihat, semakin meningkat sejak tahun 2007, sementara grafik 2.4 menunjukkan komposisi utang negara-negara *Eurozone*. Sesuai dengan kebijakan moneter ECB yang terus menyuplai likuiditas di kawasan *Eurozone* dan absennya kriteria jaminan yang ketat, tingkat utang terus bertambah. Terlebih pada tahun 2008 dimana tingkat utang mencapai 670 Milyar *Euro*, naik sebesar 93 Milyar *Euro* dari tahun sebelumnya, padahal pasar finansial sedang berada dalam kondisi yang rawan akibat krisis finansial global. Jumlah utang semakin meningkat pada tahun 2009, dan bahkan pada tahun 2010 jumlahnya melebihi 1 triliun *Euro*. Angka ini berbanding terbalik dengan rasio pertumbuhan GDP di kawasan *Eurozone*, sehingga kemungkinan akan ketidakmampuan negara untuk membayar utang-utangnya menjadi pasti. Sedangkan grafik 2.2 menunjukkan ECB *key rate* atau

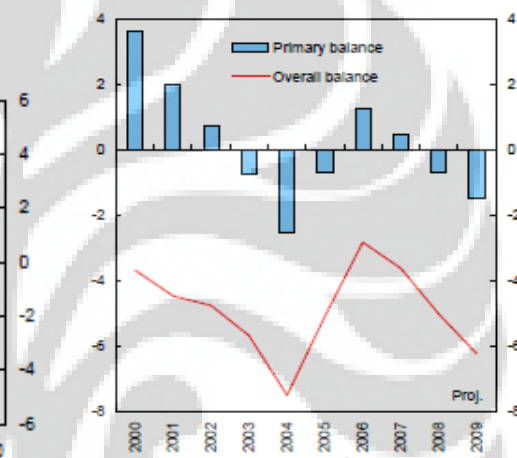
rata-rata dari tingkat suku bunga dalam MRO dan *standing facilities* ECB seperti yang telah dideskripsikan sebelumnya. Terlihat kenaikan yang tinggi pada tahun 2006-2007 yang diikuti dengan penurunan drastic pada tahun 2009 akibat dari krisis finansial.

2.3.2 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Yunani

Yunani yang bergabung dengan *Eurozone* di tahun 2001 merupakan negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang pesat. Tingkat pertumbuhan GDP Yunani bahkan hampir selalu melebihi tingkat pertumbuhan kawasan *Eurozone* rata-rata, seperti yang terlihat pada grafik 2.5.



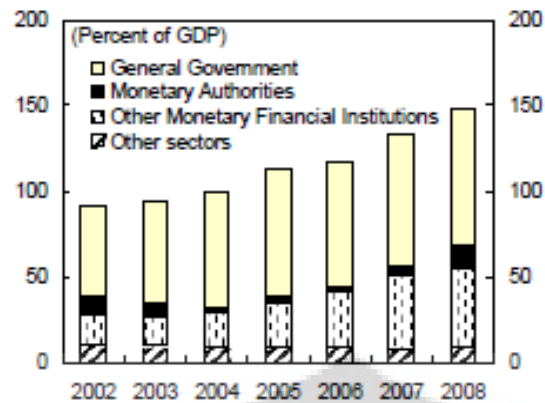
Grafik 2.5: Pertumbuhan GDP Yunani 2000-2010
Sumber: IMF Country Report, Greece, 2009



Grafik 2.6: Defisit Yunani
Sumber: IMF Country Report: Greece, 2009

Pada awal bergabungnya Yunani dengan *Eurozone*, Yunani menampilkan pertumbuhan GDP yang signifikan. Liberalisasi sektor finansial dan tingkat suku bunga yang semakin rendah pasca pengadopsian *Euro* membuat permintaan di Yunani semakin meningkat. Produktivitas melesat, modal semakin kuat, imigrasi pun meningkat. Defisit fiskal yang tinggi mencegah jatuhnya utang publik dibawah 95% dari GDP. Yunani memang selalu mengalami defisit neraca sejak pertama kali Yunani memasuki *Eurozone* (lihat grafik 2.6), yang sebenarnya melanggar *Convergence Criteria* akan ketergabungannya dengan *Eurozone* yang menetapkan defisit tidak boleh melebihi angka 3% dari GDP.¹⁰⁰

¹⁰⁰ Lihat *Convergence Criteria of Joining the Eurozone* (Lampiran)



Grafik 2.7: Tingkat Utang Yunani.

Sumber: *IMF Country Report, Greece, 2009*

Untuk menutupi dan membiayai defisit ini, Yunani mengandalkan utang luar negeri sebagai sumber biaya pembangunan ekonomi. Pada grafik 2.7, terlihat bahwa utang pemerintah mendominasi dalam jumlah total utang Yunani. Jumlah utang ini juga jauh melampaui tingkat GDP Yunani, mencapai 150% dari GDP di tahun 2008. Sejalan dengan defisit Yunani yang selalu berada di atas 3% sejak bergabungnya Yunani dengan *Eurozone*, tingkat utang Yunani juga tidak pernah memenuhi kriteria untuk bergabung dengan *Eurozone*. Tingkat utang Yunani pada tahun 2001 sudah mencapai 101,5%, padahal ketentuan untuk bergabung dengan *Eurozone* maksimal tingkat utang hanya sebesar 60% dari GDP. Memang hal ini tidak diketahui pada tahun 2001, sebab Yunani memalsukan data ekonominya untuk dapat bergabung dengan *Eurozone*.

Penelitian ini melihat bahwa tingginya rasio utang Yunani ini didukung oleh kebijakan moneter ECB dan juga faktor domestic Yunani sendiri. Banyaknya likuiditas yang beredar di pasar keuangan sebagai implikasi dari kebijakan *full allotment* oleh ECB seperti yang telah dijelaskan dalam sub bab sebelumnya membuat permintaan terhadap likuiditas terus meningkat. Permintaan ini kemudian menghasilkan tingginya keinginan untuk melakukan kredit. Kebijakan tingkat suku bunga yang rendah juga mendorong tingginya keinginan akan kredit, terutama di Yunani. Yang menjadi masalah adalah, kecenderungan akan utang ini tidak dibarengi oleh kemampuan Yunani membayar utang, sebab Yunani seperti “gali lubang tutup lubang” karena membiayai defisitnya dengan utang. Hal ini

disebut juga dengan *twin crisis*.¹⁰¹ Peminjaman kredit murah terhadap Yunani juga menyalahi SGP yang mengatur tentang tingkat defisit yang harus dipenuhi suatu negara agar diperbolehkan untuk melakukan kredit. Banyak sumber yang berpendapat berbeda dalam hal ini; ada sumber yang mengatakan bahwa Yunani masih memodifikasi data ekonominya sehingga ECB tidak mengetahui tingkat defisit Yunani yang sesungguhnya¹⁰², ada pula sumber yang mengatakan bahwa fungsi regulasi dan pengawasan ECB memang lemah dalam hal ini.¹⁰³ Terlepas dari fakta manapun yang benar, kebijakan akan kredit murah ini sudah berbahaya karena rentan akan *bubble economy*; alokasi akan kredit tidak jelas akan dialirkan kemana. Selain itu, jaminan yang diberikan atas kredit oleh Yunani juga seharusnya mencerminkan bagaimana kualitas dari keadaan finansial dan ekonomi Yunani.

Selain akibat dari kebijakan moneter ECB, terdapat faktor-faktor domestik yang membuat perekonomian Yunani menjadi terpuruk. Tingginya tingkat utang Yunani yang didominasi oleh utang pemerintah merupakan implikasi dari instabilitas politik domestik di Yunani. Yunani mengalami pergolakan politik antara partai sosialis dan demokrat yang silih berganti memegang tampuk kekuasaan di Yunani sejak tahun 2007, yang membuat kerja sama politik di Yunani sangat rendah dan demonstrasi yang terjadi setiap hari menjadi hal yang wajar. Akibatnya, sistem pemerintahan Yunani dinilai tidak efisien yang mengakibatkan manajemen keuangan negara yang kacau. Tingkat korupsi Yunani yang dinilai melalui *Corruption Perception Index* dinilai paling parah dibandingkan dengan negara Eropa lainnya.¹⁰⁴ Pengeluaran negara sama besar dengan pendapatan negara, sehingga tidak ada *saving* dan biaya untuk membayar utang. Faktor-faktor tersebut membuat Yunani menjadi negara dengan peringkat terendah di *Eurozone*.

Pada 20 Oktober 2009, PM George Papakonstantinou membuka fakta kembali bahwa defisit Yunani sebesar 12,8% dari GDP. George Provopoulos,

¹⁰¹ Muhammad Akram, Liaqat Ali, Hafsa Noreen dan Monazza Karamat, *The Greek Sovereign Debt Crisis: Antecedents, Consequences and Reforms Capacity*, Journal of Economics and Behavioral Studies Vol. 2, No. 6, hal. 306-318, June 2011

¹⁰² Graeme Wearden, *Greece Debt Crisis: Timeline*, Loc.Cit

¹⁰³ Muhammad Akram, Liaqat Ali, Hafsa Noreen dan Monazza Karamat, *Op.Cit*

¹⁰⁴ *Ibid.*

Gubernur Bank Sentral Yunani, menyatakan tingkat defisit ini akan terus meningkat di masa depan terkait proses politik seperti pemilu. Yunani menyatakan tidak lagi dapat membayar utangnya akibat defisit yang terlalu tinggi dan jumlah utang yang terlalu besar. GDP Yunani di tahun 2009 sebesar 235,017 juta *Euro*, sedangkan jumlah utang pemerintah mencapai 298,76 juta *Euro* atau sebesar 127,1 % dari GDP.¹⁰⁵ Maka, pada akhir tahun 2009 Yunani dinyatakan mengalami *sovereign debt crisis* atau krisis utang.

Sebagai *lender of last resort*, ECB memiliki tanggung jawab untuk membereskan masalah ini. Pada April 2010 ECB memberikan *rescue package* sebesar 30 Milyar *Euro* dan disusul pada Mei 2010 dimana ECB dan IMF memberikan dana *bail out* untuk Yunani sebesar 100 Milyar *Euro*. Penanganan ini dinilai lambat oleh banyak ekonom. Memang pada awalnya ECB menolak untuk memberikan bantuan pada Yunani dan meminta Yunani untuk mengatasi krisis ini dengan menurunkan tingkat defisitnya. Menyadari bahwa hal ini tidak mungkin dan tidak ada cara lain untuk menyelamatkan Yunani, maka ECB setuju untuk menyalurkan dana bantuan bagi Yunani. Dalam bantuan dana ini, Jerman berkontribusi 27,9%, Prancis 21%, Italia 18,4%, dan negara *Eurozone* lain menyumbang sisanya.¹⁰⁶ Melihat fakta krisis Yunani masih berlangsung hingga tahun 2010, banyak ekonom yang menyimpulkan bahwa aksi ECB dinilai terlambat dan menampakkan keraguan serta ambiguitas dari ECB untuk menyelamatkan Yunani,¹⁰⁷ seakan-akan ECB ragu bahwa utang Yunani bukan merupakan jaminan yang cukup bahwa Yunani pantas untuk menerima bantuan dana. ECB menggunakan rating yang dibuat oleh *American rating Agencies* dalam menentukan layak tidaknya obligasi pemerintah sebagai jaminan dan standar biasanya adalah A-. Namun dalam kasus krisis, ECB menurunkannya menjadi BBB+, dimana Yunani masih meragukan untuk memenuhi kriteria ini. Aset-aset Yunani didominasi oleh aset-aset *illiquid* sehingga ECB ragu-ragu untuk membantu Yunani. Padahal, krisis Yunani harus segera dihentikan. Hampir semua ekonom menyetujui bahaya utama yang akan muncul dari krisis Yunani

¹⁰⁵ Georgios P. Kouretas dan Prodromos Vlamis, *The Greek Crisis: Causes and Implications*, PANOECONOMICUS, 2010, 4, hal. 391-404

¹⁰⁶ Muhammad Akram, Liaqat Ali, Hafsa Noreen dan Monazza Karamat, *Op.Cit*

¹⁰⁷ *Ibid.*

ini, yaitu *contagion effect* nya terhadap negara-negara lain di *Eurozone*. Krisis Yunani dapat mempengaruhi pasar obligasi yang dapat berdampak pada sektor perbankan di *Eurozone*. Banyak bank yang telah memulai proses *recovery* dari krisis finansial tahun 2008 dengan cara meminjam dana dari bank sentral dengan tingkat bunga yang sangat rendah dan investasi pada obligasi pemerintah jangka panjang. Maka bila krisis Yunani mempengaruhi pasar obligasi, nilai obligasi pemerintah akan menurun dan berdampak pada kerugian perbankan yang berpotensi menimbulkan krisis perbankan di *Eurozone*.

2.3.3 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Irlandia

Permasalahan utama di Irlandia, yang juga merupakan negara dengan kerawanan yang tinggi di *Eurozone*, datang dari sektor perbankan. Sektor perbankan swasta merupakan aktor yang mendominasi tingkat utang di Irlandia, dimana sektor perbankan sendiri dirasakan tidak proporsional dengan ekonomi Irlandia¹⁰⁸. Akibat dari krisis di pasar finansial di Eropa, banyak dana yang hilang akibat pelarian modal dan sebagian besar dana ini ditutup dengan dana dari ECB.

Irlandia memiliki industri servis finansial yang bagus dan pasar properti yang cukup kuat, namun ternyata kedua hal ini malah menjadi sumber masalah. Ketergantungan yang kuat akan sektor ini membuat deflasi besar-besaran pada asset properti dalam negeri dan perumahan, perbankan, serta pemerintah. Irlandia merupakan negara pertama di kawasan *Eurozone* yang jatuh akibat krisis finansial global di tahun 2008.¹⁰⁹ Pada November 2010, Irlandia meminta bantuan secara resmi dari ECB dan IMF untuk menangani kejatuhan ekonominya yang dirasakan sudah tidak mampu ditanggung sendiri akibat dijalankannya konsolidasi-konsolidasi untuk menjaga defisit di bawah 12% di tahun 2010 akibat kenaikan defisit sebesar 14,5% di tahun 2009 dan jatuhnya beberapa lembaga perbankan.¹¹⁰ Maka pada November 2010, Irlandia menerima 80 Milyar *Euro* dari ECB dan IMF.

¹⁰⁸ IMF Country Report: Ireland, 2010, diakses dari situs resmi IMF (www.imf.org)

¹⁰⁹ Karl Whelan, *Ireland's Sovereign Debt Crisis*, UCD Centre for Economic Series, 2011

¹¹⁰ *Ibid.*

Table 1. Ireland: Selected Economic Indicators, 2005–11
(Annual change unless otherwise stated)

	2005	2006	2007	2008	2009	Proj.	
						2010	2011
National accounts (constant prices)							
GNP	6.0	6.5	4.5	-3.5	-10.7	-3.0	-1.5
GDP	6.0	5.3	5.6	-3.5	-7.6	-0.2	0.9
Domestic demand	8.8	6.4	5.4	-5.1	-13.9	-4.1	-2.2
Private consumption	6.9	6.7	6.4	-1.5	-7.0	-1.4	-1.0
Public consumption	3.9	5.1	6.9	2.2	-4.4	-2.0	-4.0
Gross fixed investment	14.9	4.6	2.8	-14.3	-31.0	-21.1	-10.4
Net exports 1/	-2.0	-0.8	0.8	1.5	3.8	3.5	3.7
Exports of goods and services	4.8	4.8	8.2	-0.8	-4.1	5.8	4.5
Imports of goods and services	8.3	6.4	7.8	-2.9	-9.7	2.2	0.7
Gross national saving (in percent of GDP)							
Private	18.8	18.4	18.7	20.6	25.2	24.7	23.9
Public	4.8	5.9	3.0	-4.2	-13.8	-14.8	-13.0
Gross investment (in percent of GDP)							
Private	23.7	24.2	22.5	16.8	9.4	7.0	7.5
Public	3.5	3.8	4.8	5.5	4.7	4.7	3.6
Prices, wages and employment							
Harmonized Index of Consumer Prices (annual average)	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7	-1.6	-0.5
Average wages, all economy	5.1	5.5	5.2	3.5	-1.0	-3.7	-1.1
Output, manufacturing	4.1	3.1	5.3	-2.1	-7.2	-0.2	0.9
GNP/employment	1.0	2.1	0.8	-2.4	-2.7	1.5	-1.0
Employment	4.9	4.4	3.6	-1.1	-8.1	-4.5	-0.5
Unemployment rate (in percent)	4.4	4.4	4.6	6.3	11.8	13.5	13.5
Money and credit (end-period)							
Irish contribution to euro area money supply: M3	22.1	28.5	9.6	-1.9	-1.5	...	...
Irish resident private sector credit 2/	28.8	25.9	17.0	7.3	-7.6	...	...
Financial and asset markets (end-period)							
Three-month interbank rate	2.5	3.7	4.6	3.0	0.6	...	...
10-year government bond	3.3	4.0	4.5	4.4	4.9	...	...
ISEQ index	16.8	27.8	-26.3	-66.2	27.0	...	...
House prices (permanent tsb index/ESRI)	9.3	11.8	-7.3	-9.1	-18.5	...	...
Public finance (in percent of GDP)							
General government balance	1.6	2.9	0.1	-7.3	-14.4	-32.0	-10.5
Primary balance	2.7	3.8	0.9	-6.3	-12.3	-29.0	-6.9
General government debt	27.2	24.8	25.0	44.4	65.6	98.9	112.8
External trade and balance of payments							
Balance of goods and services (percent of GDP)	11.7	10.3	9.9	9.0	15.0	19.0	22.4
Current account (percent of GDP)	-3.5	-3.6	-5.3	-5.6	-3.0	-2.4	-1.2
Effective exchange rates (1999:Q1=100, annual average)							
Nominal	104.1	104.4	107.4	113.0	112.5	...	...
Real (CPI based)	115.4	116.0	120.1	125.6	121.9	...	...
Memorandum items:							
Population (in millions)	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.5	4.5
GDP per capita (in euros)	39,265	41,828	43,645	40,702	35,801	35,014	35,589

Sources: Department of Finance; Central Bank of Ireland; IFS; Bloomberg; and Fund staff calculations.

1/ Contribution to growth. However, the data for exports and imports of goods and services are annual growth rates.

2/ Adjusted change, which includes the effects of transactions between credit institutions and non-bank international financial companies and valuation effects arising from exchange rate movements.

Tabel 2.2: Indikator Ekonomi Irlandia 2005-2009

Sumber: IMF Country Report, Ireland, 2010

Hal yang menarik adalah keaktifan Irlandia dalam pasar finansial yang menjadi sumber malapetaka bagi Irlandia. Menurut data, kebijakan moneter ECB di tahun 2008 adalah ekspansi terhadap asset jaminan yang berkualitas untuk tetap menggerakkan pasar finansial, sementara hal ini tidak tampak terlalu bijaksana bagi Irlandia. Deflasi akan nilai-nilai asset di Irlandia tentunya membuat penurunan kualitas akan jaminan pada saat melakukan kredit, namun praktiknya Irlandia tetap bebas melakukan transaksi kredit.

Universitas Indonesia

2.3.4 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Portugal

Portugal adalah salah satu negara di kawasan *Eurozone* yang ikut terserang krisis utang di tahun 2010. Masalah utama yang dihadapi Portugal adalah lemahnya produktivitas, rendahnya tingkat kompetisi, dan tingginya utang yang didominasi oleh utang pemerintah.¹¹¹ Tabel 2.3 menggambarkan persentase tingkat GDP Portugal dan tingkat utang Portugal.

Portugal merupakan salah satu negara dengan tingkat utang tertinggi di kawasan *Eurozone*. Terlihat pada tabel 2.3, tingkat utang Portugal pada tahun 2004-2010 selalu jauh di atas tingkat GDP Portugal dengan rata-rata selisih sebesar 50%. Tingkat utang yang tinggi membuat neraca Portugal cenderung defisit dan rendahnya tabungan negara. ekonomi Portugal cenderung mengalami kemunduran pasca pengadopsian *Euro*, akibat banyaknya sektor yang bersifat *nontradable* menjadi lemah karena tidak siap dalam berkompetisi di pasar bebas. Lingkungan bisnis dan tingkat FDI juga cenderung lemah, akibat sektor-sektor tradisional yang menghasilkan produk-produk “rendah”.¹¹² Akibatnya, arus modal di Portugal cenderung sulit sehingga Portugal memilih utang sebagai sumber pendanaan aktivitas ekonominya.

¹¹¹ *IMF Country Report: Portugal, 2010*, diakses dari situs resim IMF (www.imf.org)

¹¹² *Ibid.*

Table 1. Portugal: Selected Economic Indicators, 2004–10
(Changes in percent, except as otherwise indicated)

	2004	2005	2006	2007	2008	Proj.		Latest	
						2009	2010	%y-o-y	
Domestic economy									
Real GDP	1.5	0.9	1.4	1.9	0.0	-2.7	0.5	-2.5	Q3 09
Real domestic demand	2.7	1.6	0.7	1.7	1.3	-2.9	0.3	-2.5	Q3 09
Private consumption	2.5	2.0	1.9	1.6	1.7	-0.9	0.3	-1.1	Q3 09
Public consumption	2.6	3.2	-1.4	0.0	1.1	4.4	0.7	2.4	Q3 09
Gross fixed investment	0.2	-0.9	-0.7	3.1	-0.7	-15.0	0.0	-7.4	Q3 09
Foreign sector contribution	-1.4	-0.8	0.6	0.0	-1.4	0.5	0.2	0.2	Q3 09
Savings-investment balance (percent of GDP)									
Gross national savings	15.5	13.1	12.2	12.8	10.2	8.9	8.5	...	...
Private	17.9	16.3	13.8	12.8	11.1	15.1	15.2	...	...
Government	-2.4	-3.2	-1.6	0.0	-0.9	-6.2	-6.7	...	...
Gross domestic investment	23.1	22.6	22.2	22.2	22.3	18.8	18.7	...	...
Private	20.0	19.6	19.8	19.9	20.1	15.8	15.7	...	...
Government	3.1	2.9	2.4	2.3	2.2	3.0	3.0	...	...
Resource utilization									
Employment	0.1	0.0	0.7	0.2	0.5	-3.0	-1.6	-3.4	Q3 09
Unemployment rate	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6	9.6	11.0	9.8	Q3 09
Real potential GDP	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.3	0.1	...	...
Output gap	0.0	-0.2	0.2	1.2	0.4	-2.6	-2.1	...	...
Labor productivity	1.4	0.9	0.6	1.7	-0.5	0.3	2.2	...	...
Compensation per worker (whole economy)	2.4	3.9	2.7	3.4	3.1	4.8	0.8	5.0	Q3 09
Unit labor costs (whole economy)	0.9	3.0	2.1	1.7	3.7	1.6	-1.3	...	...
Prices									
Consumer prices (harmonized index)	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	0.8	-1.6	Oct 09
GDP deflator	2.4	2.5	2.8	3.0	2.0	0.5	0.9	1.1	Q3 09
External accounts									
Export volume (goods)	3.0	2.0	7.6	6.1	-1.4	-14.4	1.3	-9.9	Q3 09
Import volume (goods)	6.7	3.2	4.8	6.4	2.5	-12.2	0.6	-7.7	Q3 09
Export unit value (goods and services)	1.5	1.9	4.2	2.8	3.2	-4.9	1.2	-4.8	Q3 09
Import unit value (goods and services)	2.2	3.2	4.0	1.5	4.9	-8.7	1.0	-8.8	Q3 09
Current account (percent of GDP)	-7.6	-9.5	-10.0	-9.4	-12.1	-9.9	-10.2	...	...
Nominal effective exchange rate	0.8	0.1	0.2	1.3	2.0	...	...	2.5	Oct 09
Real effective exchange rate (CPI based)	1.0	0.2	0.7	1.8	1.2	...	...	1.5	Oct 09
General government finances (percent of GDP)									
Revenues	43.1	41.6	42.3	43.2	43.2	41.7	39.9	...	...
Expenditures	46.5	47.7	46.3	45.7	45.9	49.7	48.5	...	...
Overall balance	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.7	-8.0	-8.6	...	...
Excluding one-off measures	-5.5	-6.1	-3.9	-2.7	-3.4	-8.1	-8.6	...	...
Government debt, Maastricht definition	58.3	63.6	64.7	63.6	66.3	75.8	83.3	...	...
Financial variables 1/									
National contribution to euro area M3 2/	5.5	6.1	3.1	8.1	12.9	...	...	-1.4	Sep 09
Bank loans granted to the nonfinancial private sector 3/	6.1	7.7	8.7	9.9	7.1	...	...	2.8	Sep 09
Interest rates (percent)									
Overnight rate	2.2	2.4	3.7	3.9	2.4	...	...	0.4	Oct 09
Deposit rate, up to 2 years 4/	2.0	2.1	2.7	3.6	4.0	...	...	2.1	Sep 09
Loans granted to nonfinancial corporations 5/	4.3	4.4	5.4	6.2	6.1	...	...	3.5	Sep 09
Government benchmark bond	3.6	3.5	4.0	4.5	4.0	...	...	3.9	Oct 09

Sources: Bank of Portugal; Ministry of Finance; National Statistics Office (INE); Eurostat; and IMF staff estimates and projections

Tabel 2.3: Indikator Ekonomi Portugal 2004-2010

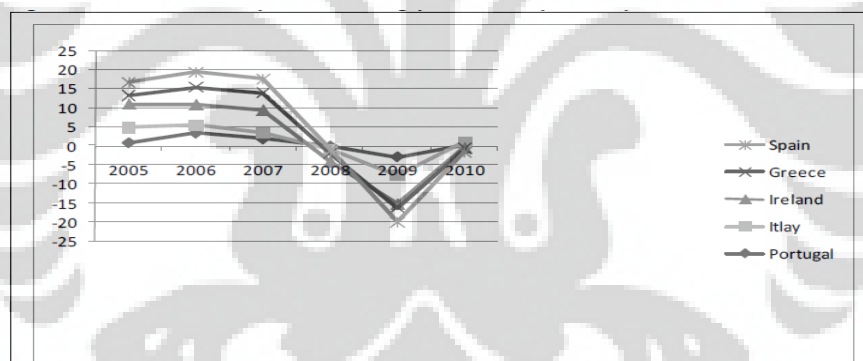
Sumber: IMF Country Report, Portugal, 2010

Bail out Irlandia oleh ECB memunculkan spekulasi akan kedatangan hal yang sama bagi Portugal. Pada tahun 2010, Portugal memang belum menyatakan ketidakmampuan untuk membayar utang dan kebutuhan akan *bail out*. Hal ini terjadi pada 6 April 2011 dimana PM Portugal menyerah dan meminta bantuan pada ECB yang dilanjutkan dengan bantuan dana sebesar 116 Milyar *Euro* pada 4 Mei 2011. Namun pada tahun 2010, negara ini gagal dalam memenuhi tujuannya

untuk menurunkan tingkat defisit.¹¹³ Kegagalan ini diprediksi menjadi awal dari resminya krisis di Portugal. Menyikapi prediksi ini, ECB dilihat tidak melakukan tindakan khusus untuk menyelamatkan Portugal sebab secara legal, ECB tidak bisa membeli obligasi negara yang terlilit utang. MRO dan LTRO yang dilakukan ECB tidak memberikan sinyal bahwa posisi kebijakan moneter ECB berada dalam tahap “penanganan dan pencegahan krisis” atau *mitigation and prevention* akibat alasan legal tersebut,¹¹⁴ sementara pemerintah dan institusi kredit berharap agar ECB mau membeli obligasi dari *secondary market* agar dapat menenangkan pasar finansial, secara tidak langsung member sinyal ke masyarakat agar tidak perlu cemas atau ragu untuk bertransaksi di pasar finansial.

2.3.5 Dampak Kebijakan Moneter ECB di Spanyol

Spanyol merupakan salah satu negara *Eurozone* dengan tingkat kerawanan yang tinggi. Hal ini dilihat dari tingginya tingkat utang Spanyol dan curmnya kejatuhan ekonomi Spanyol akibat krisis finansial global.



Source: European Union Commission Statistics (2009)

Grafik 2.8: Pertumbuhan GDP Negara-Negara PIIGS

Sumber: *The Greek Sovereign Debt Crisis: Antecedents, Consequences and Reforms Capacity*, Journal of Economics and Behavioral Studies Vol. 2, No. 6, June 2011

Spanyol merupakan negara yang terkena dampak kuat dari krisis finansial global di tahun 2008. Kejatuhan harga property menghantam Spanyol sebab sektor property dan *bubble economy* merupakan sektor yang bermain di ekonomi

¹¹³ Jim Silver, *ECB as Lender of Last Resort Will Resolve Debt Crisis for Portugal's Silva*, diakses dari <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-11/ecb-as-lender-of-last-resort-will-resolve-debt-crisis-for-portugal-s-silva.html> pada 28 November 2011 pukul 12.37 AM

¹¹⁴ *Loc.Cit*

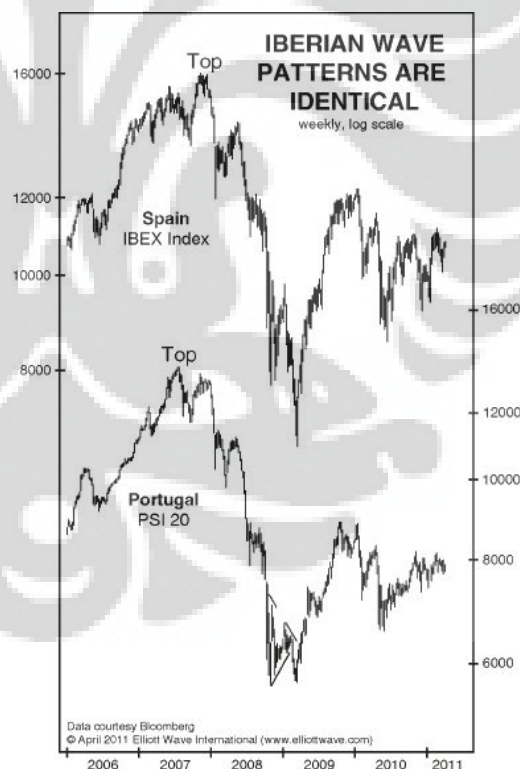
Spanyol.¹¹⁵ Terlihat dari statistic, perbedaan Spanyol dengan dua negara sebelumnya adalah tingkat utang di Spanyol didominasi oleh sektor swasta yang ternyata kebanyakan bermain di sektor property. Diikuti dengan kemunculan krisis Yunani tahun 2009, pasar finansial Spanyol semakin lesu dengan banyaknya pelarian modal akibat isu kuat mengenai krisis di pasar finansial. Faktor-faktor ini didukung oleh lemahnya struktur ekonomi di Spanyol yang mengakibatkan absennya kebijakan yang kuat, efisiensi perbankan, dan pengawasan di pasar keuangan.

Spanyol belum menyatakan kebutuhan akan *bail out*, namun banyak ekonom yang memprediksi hal ini tidak akan lama terjadi. Membandingkan dengan Portugal, pola yang terjadi pada fluktuasi harga saham dapat dikatakan identik seperti yang dapat dilihat pada grafik 2.9 sehingga diperkirakan hanya tinggal hitungan bulan saja Spanyol terkena *contagion effect* dari Portugal.¹¹⁶ Ditambah dengan tingkat utang sebesar 116,7% dari GDP di tahun 2010, Spanyol masuk dalam daftar negara-negara rawan krisis *Eurozone*. Sepanjang kekhawatiran ini terjadi, nasib Spanyol tampaknya persis sama dengan Portugal: tunggu kejatuhannya, maka ECB akan melakukan intervensi.

Grafik 2.9: Pola Pergerakan Harga Saham Portugal dan Spanyol 2006-2011

Sumber: ElliottWave,

<http://www.elliottwave.com/freeupdates/archives/2011/05/05/Sovereign-Debt-Crisis-Will-the-Third-Falling-Domino-Topple-aFourth.aspx>



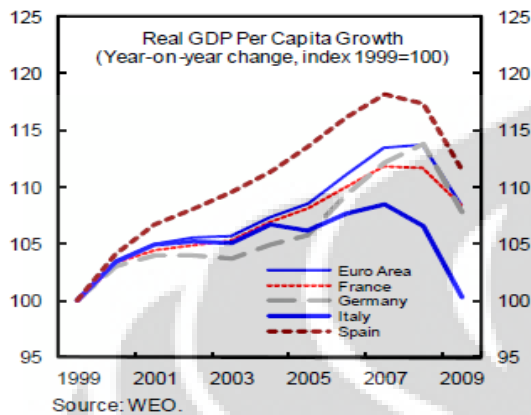
2.3.6 Dampak Kebijakan Moneter

¹¹⁵ IMF Country Report: Spain, 2010, diakses dari situs resmi IMF (www.imf.org)

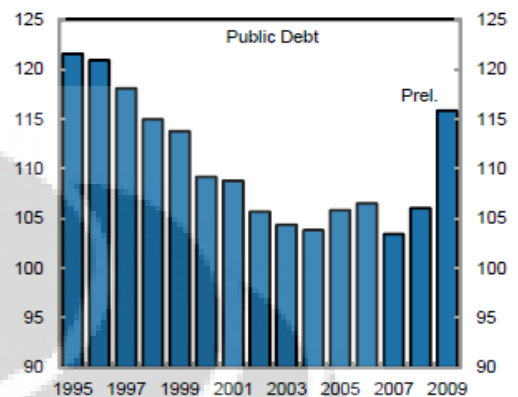
¹¹⁶ Lazaro Sandoval, Erika Beltran, Sodgerel Ulziikhutag, dan Temuun Zorigt, *The European Sovereign Debt Crisis: Responses to Financial Crisis*, New Voices in Public Policy, Volume V Spring 2011

ECB di Italia

Italia, sama seperti Spanyol, merupakan negara yang terkena dampak kuat dari krisis finansial tahun 2008 sehingga negara ini juga mengalami kerawanan krisis.



Grafik 2.10: Tingkat GDP Italia
Sumber: *IMF Country Report, Italy, 2010*



Grafik 2.11: Tingkat Utang Publik Italia
Sumber: *IMF Country Report, Italy, 2010*

Perbedaannya, ekonomi Italia jatuh akibat turunnya tingkat permintaan global yang otomatis menurunkan tingkat ekspor dan produktivitas Italia. Menurunnya ekonomi ini membuat Italia giat meningkatkan tingkat utangnya dalam mencari sumber pendanaan tambahan. *Long term credit* Italia menjadi sangat meningkat jumlahnya dengan tingkat bunga yang juga berbahaya, sebesar 6,5% untuk enam bulan.¹¹⁷ Italia juga berusaha menekan harga saham namun mendorong obligasinya. Usaha-usaha untuk menutupi sektor riil dengan sektor finansial membuat Italia hanya akan mengulangi pola-pola empat negara di atasnya dengan mempertaruhkan tingginya jumlah utang sebagai “harga” akan jaminan krisis.

2.4 Kebijakan Moneter ECB 2004-2010 di Kawasan Eurozone: Gagal?

Stabilitas finansial terbukti bukan merupakan perkara yang mudah untuk dicapai. Mencapai stabilitas finansial melalui kontrol bank sentral dalam satu negara saja memberikan tantangan yang sulit, maka mengontrol stabilitas finansial bagi 17 negara melalui satu bank sentral dapat dikatakan memberikan tantangan

¹¹⁷ *Ibid.*

yang ekstra sulit. Pasar finansial, meskipun tidak terlihat secara langsung wujudnya oleh sebagian besar masyarakat, ternyata memegang peranan penting dibalik naik-turunnya harga beras di pasar, misalnya. Bank sentral tidak hanya hadir saat gejala krisis mulai datang atau saat fluktuasi harga semakin tidak menentu. Lebih dari itu, dengan segala instrumen dalam kebijakan moneter, bank sentral harus segera siap siaga dalam menjaga stabilitas finansial baik dalam keadaan stabil maupun tidak. Bagi ECB, terjaganya likuiditas yang dibutuhkan pasar, tingkat suku bunga yang tepat untuk menjaga inflasi, serta informasi yang lancar mengenai posisi akan kebijakan moneter ECB adalah misi-misi untuk mencapai visi akan stabilitas finansial. Penelitian ini kemudian meninjau apakah ketiga hal ini tercapai dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* pada 2004-2010.

No	Negara	Indikator	Periode						
			2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Yunani	GDP	1.2	1.1	1.4	0.4	0.1	-0.8	0.7
		Defisit	-5.6	-7.5	-5.2	-5.7	-6.5	-9.3	-15.8
		Government Debt	97.4	98.6	100	106.1	105.4	110.7	127.1
2	Irlandia	GDP	5	2.1	2	-0.5	3.4	-3.7	-1.3
		Defisit	0.4	1.4	1.6	2.9	0.1	-7.3	-14.2
		Government Debt	30.9	29.4	27.2	24.8	25	44.4	65.6
3	Portugal	GDP	-0.1	-0.3	0.2	0.9	1	-1.3	-0.4
		Defisit	-2.9	-3.4	-6.1	-4.1	-3.1	-3.6	-10.1
		Government Debt	55.9	57.6	62.8	63.9	68.3	71.6	83
4	Spanyol	GDP	0.92	0.69	1.03	0.94	0.6	-1.1	-0.15
		Defisit	-0.2	-0.3	1	2	1.9	-4.5	-11.2
		Government Debt	48.7	46.2	43	39.6	36.1	39.8	53.2
5	Italia	GDP	0.4	-0.2	0.1	1.4	-0.5	-2	0
		Defisit	-3.5	-3.5	-4.3	-3.4	-1.5	-2.7	-5.4
		Government Debt	104.4	103.9	105.9	106.6	103.6	106.3	116.1

Tabel 2.4: Summary GDP, Defisit, dan Utang Negara-Negara PIIGS

Keterangan: Angka dalam %

Sumber: www.tradingeconomics.com

Penelitian ini melihat bahwa kebijakan moneter ECB tidak berhasil menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Pendapat ini dilandasi alasan sebab muncul krisis *Eurozone* yang terjadi akibat krisis utang dari lima negara *Eurozone* yang tidak mampu untuk menangani utang negaranya, yang berarti terjadi instabilitas finansial. Kelima negara ini dinyatakan krisis sebab rasio utangnya telah jauh melampaui tingkat GDPnya sejak tahun 2004 hingga 2010 dan dengan dorongan krisis finansial global 2008 dan krisis Yunani yang menyebabkan kepanikan di pasar finansial, terjadi pelarian saham secara signifikan yang membuat negara-negara ini mengalami devaluasi. Kondisi ini membuat kejatuhan ekonomi tidak hanya di sektor finansial melainkan juga sektor riil. Defisit yang lebih dari 3% dari GDP serta tingkat utang yang berada di atas angka 60% dari GDP jelas bukan merupakan keadaan ekonomi yang sehat sesuai dengan apa yang ditulis dalam protokol EMU yang melandasi ekonomi negara-negara pengguna Euro. ECB jelas bertanggung jawab secara langsung sebab krisis utang negara yang kompleks ini memiliki penyebab yang sistemik, tidak semata akibat krisis finansial global. Secara sederhana dapat dijelaskan seperti ini: masuknya suatu negara ke dalam *Eurozone* yang melalui pengawasan ECB memiliki arti bahwa negara tersebut telah mampu untuk menggunakan *Euro*, namun nyatanya sebagian besar tidak. Terjadi *economic boom* akibat penggunaan *Euro*, namun sebagian besar hanya konsumsi dan sebagian besar dana ditopang oleh utang. Tingkat utang sendiri begitu besar sebab banyaknya likuiditas di pasar finansial dan kemudahan dalam mengakses likuiditas ini, sehingga negara-negara PIIGS memanfaatkan semaksimal mungkin kesempatan ini. Besar perbandingan GDP, defisit, dan utang negara-negara PIIGS dapat dilihat dalam tabel 2.4 diatas.

Kegagalan ECB tersebut merupakan buah dari eksekusi kebijakan moneter ECB. Pertanyaan yang muncul kemudian adalah apakah kebijakan moneter yang dipilih ECB tidak tepat atautkah penegakkan kebijakannya yang tidak tepat. Jawabannya bisa keduanya, yang kemudian akan mengarah pada pertanyaan-pertanyaan selanjutnya dan akan dibahas pada bab selanjutnya. Pada bab ini cukup disimpulkan bahwa kebijakan OMO, *standing facilities*, dan *minimum reserve requirements* tidak berhasil menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. *Liquidity maintenance* melalui OMO malah membuat negara-

negara PIIGS mudah untuk mengakses kredit akibat banyaknya likuiditas yang beredar, tingkat suku bunga yang rendah, dan kriteria jaminan aset yang mudah. *Standing facilities* membuat negara-negara lebih impulsive untuk kredit akibat *overnight rate* yang dijaga agar tetap rendah dan longgarnya aturan akan tingkat partisipasi sehingga setiap lembaga publik atau swasta dapat berpartisipasi. *Minimum reserve requirements* bertujuan agar perbankan memiliki likuiditas cadangan untuk stabilisasi finansial, namun kenyataannya para perbankan ini terus mencari suntikan likuiditas dari pasar finansial yang berarti *minimum reserve requirements* tidak dijalankan atau bahkan tidak berguna.



BAB 3

ECB SEBAGAI INSTITUSI PERBANKAN EU

Bab ini akan menjelaskan mengenai bagaimana mekanisme ECB bekerja dalam menjalankan tugasnya. Dalam bab ini, ECB dilihat sebagai suatu institusi yang lebih dari sekedar institusi ekonomi perbankan murni, melainkan sebagai sebuah rezim. Untuk melihat bagaimana ECB beroperasi, tentunya tidak lepas dari lingkup EU dan EMU sebagai payung besar yang membawahi ECB. Karena itu, pembabakan bab ini akan dibagi menjadi beberapa sub-bab yaitu: EMU sebagai bentukan dari EU, ECB sebagai tahap ketiga dalam EMU, ECB dalam kompetensi EU, *Maastricht Treaty* sebagai dasar pembentukan ECB, ECB sebagai sebuah rezim, dan pada akhir bab ini akan dilihat bagaimana hubungan antara ECB sebagai rezim dan *Maastricht Treaty* sebagai *patterned behavior*, dimana keduanya saling mempengaruhi dan dipengaruhi satu sama lain sesuai dengan teori Signifikansi Rezim yang dijelaskan oleh Hopkins, Puchala, dan Young.¹¹⁸

3.1 Pembentukan EMU oleh EU

Integrasi ekonomi dan moneter di Eropa merupakan proses panjang yang berlangsung selama puluhan tahun. EMU atau *Economic and Monetary Union* dibentuk oleh EU sebagai payung besar yang membawahi kebijakan-kebijakan terkait pengadopsian *Euro* sebagai mata uang tunggal di Eropa. Pembentukan EMU dikukuhkan dengan pembentukan *Maastricht Treaty* pada tahun 1992 yang juga mengukuhkan nama *European Union* (sebelumnya *European Community*).

Gerakan untuk membentuk EMU sudah dimulai pada tahun 1960 yang menghasilkan *Werner Report* pada tahun 1970 yang ditulis oleh PM Luxembourg, Pierre Werner. Laporan ini berisi hasil diskusi para pemerintah Eropa mengenai potensi yang berbeda-beda antara negara-negara EU. Pada tahun 1960, pemerintah Jerman dan Belanda menekankan bahwa kesatuan ekonomi dan disiplin moneter yang kuat merupakan bahan-bahan utama bagi kesuksesan EMU. Prancis dan Italia lebih menekankan akan peningkatan pertumbuhan

¹¹⁸ Stephen Krasner, *Op.Cit*

ekonomi riil yang diharapkan menjadi salah satu produk EMU, melihat ekonomi negara-negara Eropa Timur. Werner Report menyatakan bahwa untuk membangun EMU yang didasarkan kesatuan ekonomi diperlukan bank sentral yang mirip seperti *Federal Reserve* AS sebagai jantung institusional EMU.¹¹⁹ Namun, turbulensi ekonomi pada tahun 1970 membawa akhir yang tidak jelas akan aspirasi dalam *Werner Report* dengan terjadinya divergensi ekonomi negara-negara EU, yang membuat prekondisi akan EMU tidak terwujud. Dalam proses selanjutnya, pembentukan EMU seringkali dilihat sebagai proses pergolakan dua kekuatan di Eropa yaitu Jerman dan Prancis yang berbeda pendapat. Tujuan utama EMU adalah harmonisasi Eropa, dimana Jerman mengutamakan harmonisasi yang diikuti dengan keanggotaan sedangkan Prancis sebaliknya. Menurut Jerman, terpenuhinya kriteria untuk bergabung dengan *Eurozone* akan membawa negara-negara Eropa ke arah suatu harmonisasi ekonomi, sedangkan Prancis lebih memilih pendekatan politis dimana negara-negara tersebut harus menjadi *Euro-insider* terlebih dahulu.¹²⁰

Tahap Pertama EMU ditandai dengan. selesainya Perang Dingin dan reunifikasi Jerman. Kanselir Kohl dan Presiden Mitterrand berpendapat bahwa mata uang tunggal dapat mengkonsolidasikan dan menstabilkan hubungan antara Prancis dan Jerman dalam landasan baru Eropa ini.¹²¹ Analisis dasar ini merupakan akar dari *Maastricht Treaty* pada tahun 1992 yang mengumumkan bahwa EMU merupakan *key objective* dari EU. *Maastricht Treaty* menetapkan kriteria penyatuan ekonomi atau *convergence economic*, yang mencakup tingkat inflasi, keuangan publik, tingkat suku bunga, dan stabilitas nilai tukar.¹²² Perjanjian ini mulai berlaku efektif pada 1 November 1993. Sistem pemerintahan bagi *Eurozone* telah diprediksikan melalui *Maastricht Treaty* yang merefleksikan kenyataan politik dan filosofis ekonomi saat itu, dengan ECB yang independen sebagai pusatnya. Beberapa negara seperti Prancis, lebih memilih untuk menginjeksi peranan bank sentral yang independen sebagai pengawas anti inflasi

¹¹⁹ *Governance of the Eurozone*, Federal Trust Report, October 2006

¹²⁰ Rolf Caesar, Wim Kusters, Hans-Helmut kots, Daniela Schwarzer, *Governing the Eurozone: Looking Ahead after the First Decade*, Germany Institute for International and Security Affairs, December 2009

¹²¹ *Governance of the Eurozone*, *Ibid*

¹²² *Ibid*

dengan *arrangement* “pemerintahan ekonomi” yang bergerak fleksibel dan fungsional.¹²³ Pemerintah Jerman lebih menginginkan peran terkuat dalam arsitektur institusional mata uang tunggal Eropa sebagai peran ECB, yang menganggap bahwa manajemen dan peran Bundesbank sebagai bank sentral Jerman sangat cocok bagi ECB.¹²⁴ Untuk menjamin partisipasi Jerman dalam mata uang tunggal ini, maka Prancis menerima dengan antusias *blue print* Jerman akan arsitektur institusional Euro. Meskipun begitu, awal 1990an ini banyak negara yang ragu-ragu akan pembentukan institusi politik yang kuat yang dituangkan dalam bentuk bank sentral. Banyak pemerintah yang ragu akan kemunculan institusi yang dapat mem”blok” kebijakan nasional terutama dalam masalah-masalah politik yang kontroversial terhadap masa depan *Eurozone*. Keraguan ini direpresentasikan secara tepat oleh Inggris yang menolak untuk bergabung dalam sistem mata uang tunggal.

Tahap kedua pembentukan EMU ditandai dengan pembentukan *European Monetary Institute* sebagai pemrakarsa ECB di tahun 1994. Untuk menutupi keraguan akan kekuatan dari sistem mata uang tunggal ini, pada tahun 1997 *Stability and Growth Pact* atau SGP disetujui. Pakta ini dibentuk dalam *Maastricht convergence criteria* untuk memasuki EMU, terutama syarat akan defisit dibawah 3% dari GDP untuk memasuki *Eurozone*. SGP menggunakan sistem sanksi bagi negara yang melanggar kriteria ini. Di samping itu, kebijakan fiskal tetap menjadi tanggung jawab nasional masing-masing negara. Golakan kebijakan fiskal skala medium-term nasional dalam EU secara keseluruhan dikoordinasikan secara longgar oleh sistem pengawasan multilateral yang dibentuk dalam *Broad Economic Policy Guidelines* (BEPGS) yang dibentuk *European Council*.¹²⁵ Akhirnya pada 1 Juni 1998, ECB resmi terbentuk bersama dengan 11 negara yang berpartisipasi dalam *Eurozone* yaitu Belgia, Jerman, Irlandia, Spanyol, Prancis, Italia, Luxemburg, Belanda, Austria, Portugal, dan Finlandia.¹²⁶

¹²³ *Ibid*

¹²⁴ *Ibid*

¹²⁵ *Ibid*

¹²⁶ *The Euro*, diakses dari http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_en.htm pada 7 Desember 2011, 08.31 PM

Tahap ketiga dari EMU adalah sejak tahun 1999 dimana ECB resmi diumumkan sebagai pemegang otoritas tertinggi dalam penggunaan Euro hingga sekarang. *Eurozone* masih mengalami proses *widening*; negara yang mampu memenuhi *convergence criteria* dipersilakan untuk bergabung dengan *Eurozone*. Pelebaran ini terjadi di tahun 2001 (masuknya Yunani), 2007 (masuknya Slovenia), 2008 (masuknya Cyprus dan Malta), 2009 (masuknya Slovakia), dan 2011 (masuknya Estonia). Meskipun EMU merupakan suatu sistem yang memiliki beberapa aktor yang bertanggung jawab dalam kebijakan ekonomi EMU, ECB merupakan satu-satunya institusi yang bertanggung jawab terhadap kebijakan moneter yang disorot sebagai kebijakan yang paling krusial, dimana kebijakan moneter akan berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan ekonomi dan *sustainable economy* melalui pengontrolan tingkat suku bunga.¹²⁷

3.2 ECB Sebagai Tahap Ketiga dalam Pembentukan EMU

Melalui penjelasan di sub-bab pertama, telah jelas bahwa ECB merupakan produk dari tahap ketiga EMU. Meskipun sebenarnya ECB dibentuk pada tahap kedua EMU yaitu tahun 1998, namun legalitas dari otoritas ECB baru berjalan pada tahun 1999 yang termasuk dalam tahap ketiga EMU.

Maastricht Treaty mengukuhkan penggunaan *Euro* dan tiga pilar dalam EU. Ketiga pilar itu adalah *European Communities* yang membawahi kebijakan-kebijakan terkait masalah ekonomi, sosial, dan lingkungan, *Common Foreign and Security Policy* yang membawahi kebijakan terkait masalah keamanan dan militer, serta *Political and Judicial Co-operation in Criminal Matters* yang mengurus masalah kekerasan dan tindak kriminal.¹²⁸ Berdasarkan pembagian ini, ECB berada dalam pilar *European Communities*. Ketiga pilar ini memiliki warna dan metode yang agak bervariasi. Dalam pilar pertama, metode yang berlaku adalah *community integration*, yang menekankan kekuatan EU sebagai organisasi supranasional yang membawahi 27 negara Eropa.¹²⁹ Keseragaman kebijakan menjadi *highlight* utama dalam hal ini. Dalam pilar kedua dan ketiga, metode

¹²⁷ *How Economic and Monetary Union Works*, diakses dari http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/how/index_en.htm pada 7 Desember 2011, 08.49 PM

¹²⁸ Servas Deroose dan Sven Langedjik, *Improving the Stability and Growth Pact: the Commission's Three Pillar Approach*, European Economy Occasional Papers No 15, Maret 2005

¹²⁹ *Ibid*

yang berjalan adalah *intergovernmental cooperation* yang membatasi peran dari *European Parliament*, *European Commission*, dan *European Council*.¹³⁰ *Intergovernmental cooperation* meminta kesediaan negara-negara untuk saling bekerja sama dalam mengatasi masalah terkait keamanan, militer, dan kriminalitas.

Berdasarkan pilar *European Communities*, ECB membawa semangat supranasionalisme yang terwujud dalam kebijakan moneter ECB yang bersifat “*one size fits all policy*”. Negara yang setuju untuk menggunakan *Euro* harus mau menyeragamkan kebijakannya dibawah kebijakan moneter ECB. Tidak hanya kebijakan moneter yang seragam, secara umum keadaan ekonomi negara pengguna *Euro* juga harus memiliki keseragaman seperti yang tertulis dalam *convergence criteria* atau *Maastricht criteria* yaitu kriteria yang harus dipenuhi oleh negara yang ingin mengadopsi *Euro*. Masuknya Yunani, Slovenia, Cyprus, Malta, Slovakia, dan Estonia menyusul 11 negara pengguna pertama *Euro* diseleksi berdasarkan kriteria ini.

Perjalanan ECB sebagai tahap ketiga dari EMU berjalan lancar di tahun-tahun pertamanya, yaitu 1999-2002. Meskipun terdapat kritik dari berbagai ekonom bahwa sebenarnya Eropa tidak siap secara keseluruhan untuk penggunaan satu mata uang tunggal,¹³¹ pertumbuhan ekonomi di kawasan *Eurozone* meningkat sebagai efek positif dari hilangnya hambatan perdagangan dan risiko akan fluktuasi nilai tukar di tahun-tahun pertamanya.

3.3 Keberadaan ECB dalam EU Competence

EU memiliki empat macam *competences* atau kompetensi. Keempat macam kompetensi ini adalah *executive*, *sharing*, *supporting*, dan *co-ordinating* atau *complementary*.¹³² Kompetensi ini berfungsi untuk koordinasi kebijakan antara negara dengan EU dan mengatur secara teknis bagaimana kebijakan di Eropa berjalan. Pembentukan kompetensi ini didasari oleh kesadaran bahwa EU bergerak sebagai satu kesatuan sehingga setiap anggota EU harus dapat

¹³⁰ *Ibid*

¹³¹ Mark Landler, *As Euro Naers 10, Cracks Emerge in Fiscal Union*, diakses dari www.nytimes.com/2008/05/01/world/europe/01euro.html?em&ex=1209787200&en=b4888c7172ee5774&ei=5087%0A pada 11 Desember 2011 pukul 09.24 PM

¹³² Desmond Dinan, *Governance and Institutional Developments: Ending the Constitutional Impasse*, JCMS 2008 Volume 46 Annual Review pp. 71–90

menyelaraskan kebijakannya dengan EU secara keseluruhan. Kompetensi ini telah diatur sejak *Lisbon Treaty*.

ECB berada dalam *exclusive competence*, yang berarti ECB memiliki hak untuk mengambil kebijakan yang harus diaplikasikan oleh seluruh anggota *Eurozone* tanpa ada modifikasi kebijakan dari negara anggota. *Exclusive competence* sendiri berarti EU dapat membuat dan mengadopsi kebijakannya sendiri, dimana peran negara anggota terbatas hanya dalam mengaplikasikan kebijakan ini tanpa terlibat dalam perumusan kebijakannya kecuali EU membuat pengecualian dalam hal tertentu dan memperbolehkan negara anggota terlibat. Terdapat enam area yang diatur oleh *executive competence*, yaitu *the customs union, economic and monetary policy, competition laws, international trade policy, common fisheries policy*, dan perjanjian-perjanjian internasional.¹³³ ECB masuk ke dalam sektor *economic and monetary policy*, dimana otoritas ini diserahkan penuh kepada ECB dalam mengatur *Eurozone* yang menyetujui *common economic policies*. ECB yang bersifat independen berarti ECB dapat mengambil kebijakan terkait kebijakan moneter untuk mencapai tujuannya. Hal yang paling sulit dan menjadi pertanyaan besar adalah bagaimana ECB dapat terus independen dan tidak terpengaruh oleh negara anggota tertentu, sebab ECB merupakan institusi multinasional dengan tugas berat yang tidak dapat “memberatkan” pihak-pihak tertentu, melainkan harus terus bersifat netral.¹³⁴

3.4 Maastricht Treaty Sebagai Landasan dari Terbentuknya ECB

Sub bab ini akan menjelaskan bagaimana *Maastricht Treaty* menjadi landasan pembentukan ECB. Pertama akan dijelaskan mengenai adanya ekspektasi akan perilaku yang diharapkan dari negara-negara Eropa sehingga terbentuklah *Maastricht Treaty*, kemudian akan dijelaskan mengenai pasal-pasal dalam *Maastricht Treaty* yang menjadi dasar dari operasi ECB.

¹³³ *The Main Competences of the EU*, diakses dari http://ec.europa.eu/ireland/about_the_eu/competences/index_en.htm pada 20 Desember 2011 pukul 01.01 AM

¹³⁴ Radek Foukal, *The European Central Bank: History, Structure, and Decision Making Process*, diakses dari <http://www.neumann.edu/academics/divisions/business/journal/review2010/Foukal.pdf> pada 7 Desember 2011 pukul 10.12 PM

3.4.1 Munculnya Ekspektasi akan Perilaku sebagai Dasar Pembentukan *Patterned Behavior* (*Maastricht Treaty*)

Norma, prinsip, peraturan, dan proses pengambilan kebijakan yang membentuk ECB tidak serta merta muncul begitu saja tanpa ada yang mendasarinya. Hal yang mendasari institusionalisasi ECB adalah *patterned behavior*. Berdasarkan pandangan Konstruktivis dalam teori Signifikansi Rezim, *patterned behavior* merupakan gabungan dari berbagai kepentingan yang pada akhirnya membentuk rezim, dimana rezim yang terbentuk ini akan menegakkan jalannya *patterned behavior* tersebut. *Patterned behavior* sendiri membentuk ekspektasi akan perilaku yang bersifat konvergen sehingga pada akhirnya membentuk suatu perilaku yang konvensional atau *conventionalized behavior*.

Identifikasi dilakukan melalui pembentukan ECB bahwa *Maastricht Treaty* merupakan *patterned behavior* yang menjadi landasan keberadaan ECB sebagai rezim. *Maastricht Treaty* merupakan gabungan dari kepentingan negara-negara Eropa akan kebutuhan terhadap integrasi ekonomi dan moneter yang melahirkan kesadaran untuk menginstitusionalisasi mata uang tunggal dibawah satu bank sentral, yaitu ECB. Selaras dengan hal itu, keberadaan ECB adalah untuk menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* dengan mematuhi apa yang tertulis dalam *Maastricht Treaty*. Pada *article 136* yang menjelaskan mengenai *Euro* sebagai mata uang tunggal, *article 282* yang menjelaskan tentang mandat ECB untuk mengelola stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*, dan protokol khusus yaitu *statute of the ESCB and of the ECB*, terlihat secara jelas bahwa ECB merupakan bentukan atas kepentingan negara-negara Eropa yang menginginkan adanya integrasi ekonomi dan moneter khususnya melalui mata uang tunggal.

Kesesuaian lain dalam penggolongan *Maastricht Treaty* sebagai *patterned behavior* juga terdapat dalam ciri konvergensi. *Patterned behavior* membentuk ekspektasi akan konvergensi perilaku, sementara pembentukan *Maastricht Treaty* sendiri didasari akan tujuan pembentukan ekonomi yang bersifat konvergen. Konvergensi perilaku merupakan dasar dari pembentukan dan berjalannya rezim. *Maastricht Treaty* mengharapkan agar harmonisasi antara negara-negara Eropa tercipta melalui keseragaman ekonomi. seperti yang diharapkan oleh Jerman dalam proses perundingan pembentukan EMU, bila harmonisasi telah tercapai

Universitas Indonesia

maka akan terbentuk keanggotaan yang kuat di Eropa sehingga diperlukan keseragaman atau konvergensi ekonomi. Ekonomi yang bersifat konvergen ini akan tercapai bila negara-negara memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan dalam *Maastricht Treaty* sehingga dapat menggunakan mata uang Euro seperti mayoritas negara Eropa lainnya.

3.4.2 Landasan dari Operasi ECB yang Terdapat dalam *Maastricht Treaty*

Maastricht Treaty merupakan payung dari pembentukan ECB dan operasi ECB, sehingga hakekat keberadaan ECB adalah untuk menegakkan *Maastricht Treaty*.

Article yang meng-*highlight* spesifikasi penggunaan *Euro* dan otoritas ECB adalah *article* 136 dan 138. Dalam *article* 136, *Maastricht Treaty* menyatakan bahwa untuk keberlangsungan fungsi integrasi ekonomi dan moneter, *Council* harus (a) memperkuat koordinasi dan pengawasan dalam disiplin budget dan (b) membentuk *guidelines* kebijakan agar semuanya sesuai kendali, bagi negara-negara yang menggunakan mata uang *Euro*.¹³⁵ *Article* 138 menyatakan bahwa untuk menjaga *Euro* dalam sistem moneter internasional, *Council* harus bergerak sesuai dengan ECB sebagai institusi yang kompeten sebagai institusi finansial.¹³⁶

Sementara itu, *article* 282 menekankan lebih gamblang mengenai tugas dari ECB. ECB dinyatakan harus menjadi garda depan dari ESCB bersama dengan NCB lainnya dengan merancang kebijakan moneter untuk mengelola *Eurozone*. ESCB diperintah oleh ECB yang bertugas menjaga stabilitas harga. ECB merupakan bank sentral independen yang bebas dalam merumuskan kebijakannya tanpa bergantung dengan pihak pemerintah manapun.¹³⁷ Pada pasal-pasal selanjutnya dijelaskan juga mengenai badan-badan yang terdapat dalam ECB serta tugasnya masing-masing.

Hal-hal yang tertulis dalam *Maastricht Treaty* memperlihatkan bahwa ECB bergerak dengan *Maastricht Treaty* sebagai dasar legal operasinya. Hal ini berarti, pencapaian ECB seharusnya tidak boleh kurang atau lebih dari apa yang

¹³⁵ *Maastricht Treaty*

¹³⁶ *Ibid*

¹³⁷ *Ibid*

telah digariskan dalam *Maastricht Treaty*. ECB bukanlah suatu rezim yang bergerak bebas dalam mencapai tujuan yang dinamis, ECB hanya bergerak berdasarkan *patterned behavior* yang membentuknya dan pergerakan itu tak lain tak bukan untuk menegakkan *patterned behavior* itu sendiri. ECB merupakan rezim dari sistem mata uang tunggal yang terinstitusionalisasi secara kuat dibawah EU.

3.5 ECB Sebagai Rezim

Setelah mengetahui dimana posisi ECB dalam EMU dan bagaimana ECB bergerak dibawah kompetensi EU, sub bab ini akan melihat bagaimana ECB bekerja sebagai sebuah entitas tunggal yang dilihat melalui perspektif rezim. Pertama akan dijelaskan mengenai indikator apa saja yang bisa menjustifikasi ECB sebagai sebuah rezim, kemudian akan dijelaskan bagaimana ECB beroperasi sebagai sebuah rezim.

3.5.1 Indikator-Indikator ECB Sebagai Sebuah Rezim

Dalam penelitian ini, ECB dilihat lebih dari sebuah institusi perbankan murni melainkan sebagai sebuah rezim. Melihat sebuah institusi perbankan sebagai sebuah rezim merupakan hal tidak biasa yang justru menjadi keunikan dari signifikansi penelitian ini. Sub bab ini menjelaskan mengapa perlu untuk melihat ECB lebih dari institusi perbankan yang bergerak berdasarkan prinsip-prinsip ekonomi, dan apakah valid untuk melihat ECB sebagai sebuah rezim.

Untuk melihat validitas ECB sebagai rezim, kita harus kembali menengok pada definisi awal dari rezim yaitu seperangkat norma, peraturan, dan prosedur dalam pengambilan keputusan baik implisit maupun eksplisit diantara ekspektasi aktor-aktor yang saling bertemu dalam suatu lingkup area di hubungan internasional.¹³⁸ Melalui definisi ini, rezim memiliki dua aspek observasi utama yang dapat mengindikasikan definisi utama dari rezim. Pertama, rezim memiliki spesifikasi dalam suatu lingkup area tertentu.¹³⁹ Misalnya, sistem yang mengatur alokasi kuota *national fishing* atau sistem yang mengatur tentang nilai tukar adalah rezim, namun sistem internasional secara keseluruhan bukanlah rezim.

¹³⁸ Charles Lipson dan Benjamin J. Cohen, *Op.Cit* hal. 181

¹³⁹ J. Samuel Barkin, *Op.Cit*, hal. 37

Kedua, analisis rezim dilakukan melalui cakupan spesifik atas beberapa hal, misalnya norma, prinsip, aturan, dan prosedur pengambilan keputusan. Analisis ini telah mencakup dari hal yang paling umum (prinsip) hingga ke hal yang paling spesifik (proses pengambilan keputusan) dan hal yang eksplisit (aturan) hingga hal yang implisit (norma).¹⁴⁰

Sesuai dengan definisi tersebut, ECB dapat dipastikan adalah sebuah rezim. Pertama, ECB sebagai bank sentral bergerak dalam lingkup area spesifik yaitu ekonomi politik internasional atau keuangan internasional bila di *breakdown* lebih dalam, dengan tugas utama menjaga stabilitas finansial melalui tingkat harga dan suku bunga. Kedua, ECB bergerak berdasarkan prinsip dan *decision making* dalam pengambilan kebijakan moneter sebagai instrumen utamanya dalam menjalankan tugas. Prinsip yang mendasari ECB adalah *open market economy* berdasarkan kompetisi yang bebas dan mengusung alokasi yang efisien akan sumber daya,¹⁴¹ sementara proses pengambilan keputusan dilakukan oleh *Governing Council* melalui sistem voting dimana satu negara memiliki satu suara (*one country one vote*).¹⁴² Tidak hanya prinsip dan proses pengambilan keputusan, ECB juga bergerak berdasarkan aturan dan norma. Aturan-aturan ECB selalu terdapat dalam instrumen kebijakan moneternya seperti OMO misalnya, yang memiliki ketetapan akan institusi apa saja yang dapat berpartisipasi dan proses *bidding* yang harus dilalui. Norma yang melandasi ECB misalnya *common monetary policy*, yang membuat setiap negara sadar akan konsekuensi dan implikasi kebijakan moneter tunggal.

Hal lain yang perlu digarisbawahi adalah ECB bukan hanya sebuah organisasi yang bekerja secara teknis dan melalui fungsi-fungsi hierarkis dalam mencapai tujuannya. ECB harus memformulasikan kebijakannya terhadap 17 negara di kawasan *Eurozone*, sehingga bagaimana dampak dari kebijakannya menjadi sangat penting untuk dikaji setiap tahunnya berkaitan dengan tugas utama ECB untuk menjaga stabilitas finansial. Hal ini sesuai dengan analisis rezim yang mengutamakan efek dari rezim itu sendiri; efek rezim terhadap aktor lain yaitu negara sebagai sumber dari hasil dalam politik internasional, dan melihat

¹⁴⁰ *Ibid.*

¹⁴¹ *Implementation of Euro Policy in Euro Area, 2006*, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

¹⁴² *Ibid.*

bagaimana berbagai prinsip, norma, aturan, dan prosedur pengambilan keputusan saling mempengaruhi dengan ekspektasi dan perilaku negara.¹⁴³ Rezim bagaimana efek dari norma dan aturan yang dibawa oleh rezim tercermin dalam perilaku negara.

Untuk melihat ECB sebagai rezim secara lebih riil, maka mari mengidentifikasi ECB melalui dimensi-dimensi yang terdapat dalam rezim. Rezim dapat muncul dalam bentuk konvensi, perjanjian, persetujuan, dan institusi pada berbagai macam area baik ekonomi, lingkungan, dan keamanan. Rezim muncul pada area yang menjadi kepentingan banyak negara dan juga dapat berbentuk multilateral, regional, atau global.¹⁴⁴ Penjelasan ini membuktikan bahwa ECB termasuk dalam klasifikasi ini. ECB merupakan bentuk dari finalisasi tahap ketiga EMU di tahun 1998 oleh EU yang bertanggung jawab terhadap kawasan *Eurozone* sebagai kawasan integrasi ekonomi yang lebih lanjut yaitu penggunaan mata uang tunggal. Dari segi keterikatan, keterikatan dalam suatu rezim dapat dilakukan baik secara formal, informal, hingga yang bersifat *loose*. Sebagai institusi perbankan, keberadaan ECB bersifat wajib untuk mengontrol stabilitas harga dan tingkat suku bunga, sehingga keterikatan ECB dilakukan dengan formal, terbukti dengan adanya *Maastricht Treaty* sebagai landasan dari operasi dan pembentukan ECB.

Berbagai aspek dan dimensi yang terdapat dalam definisi rezim telah menjelaskan bahwa ECB adalah sebuah rezim, sehingga tersisa pertanyaan terakhir yaitu mengapa repot-repot menganalisis ECB sebagai sebuah rezim. Untuk menjawab pertanyaan ini, penelitian ini melihat kembali keberadaan ECB di Eropa. Sebagai institusi perbankan, ECB yang bersifat independen ini tetap merupakan bagian dari EU, yang memberikan arti bahwa sedikit banyak norma dan prinsip di ECB dipengaruhi (atau terpengaruh) oleh EU. EU sebagai organisasi supranasional memiliki kekuatan tertinggi dalam eksekusi kebijakan-kebijakan negara yang menjadi anggotanya. Hal ini menjadi sangat menarik, sebab penelitian ini melihat bahwa ECB tidak lepas dari nilai-nilai politis EU. Sebagai contoh, pada saat ECB baru berdiri di tahun 1998, sistem dari

¹⁴³ J. Samuel Barkin, *Op.Cit*, hal. 36

¹⁴⁴ Martin Griffiths, Terry O' Callaghan, dan Steven C. Roach, *Op.Cit*, hal. 277

Bundesbank atau bank sentral Jerman dijadikan contoh atau pelopor dari operasi ECB. Di samping argument bahwa Jerman merupakan *leading economy* di Eropa, tentunya ada alasan-alasan politisasi lain yang mendampingi keputusan ini seperti kepentingan Jerman untuk menjadi hegemon di Eropa. Nilai-nilai seperti ini yang membawa penelitian ini untuk menganalisis ECB sebagai sebuah rezim. Dalam operasinya, ECB dipengaruhi berbagai faktor seperti norma, prinsip, aturan, dan proses pengambilan keputusan yang tidak lepas dari peran aktor-aktor yang memegang *power* dalam ECB, dimana hasil dari operasi ECB akan berdampak pada aktor-aktor lain yaitu negara yang juga merupakan bagian dari *Eurozone* itu sendiri. Menganalisis fungsi ECB sebagai organisasi semata hanya memunculkan sisi ekonomi murni ECB, sementara menganalisis ECB sebagai rezim tidak hanya memunculkan sisi ekonomi namun juga sisi politik dan sosial dari ECB dalam lingkup ilmu hubungan internasional.

3.5.2 Operasi ECB sebagai Sebuah Rezim

Telah jelas bahwa ECB merupakan seperangkat norma, prinsip, peraturan, dan prosedur dalam pengambilan keputusan baik implisit maupun eksplisit diantara ekspektasi aktor-aktor yang saling bertemu dalam suatu lingkup area di hubungan internasional. Selanjutnya adalah bagaimana melihat ECB bekerja sebagai sebuah rezim. Analisis ini akan dilakukan dengan menganalisis keempat aspek dasar yang menjadi dasar fundamental sebuah rezim yaitu norma, prinsip, peraturan, dan prosedur dalam pengambilan keputusan. Norma adalah standar perilaku yang menjelaskan hak dan kewajiban. Prinsip adalah kepercayaan akan fakta, sebab akibat, dan kebaikan. Peraturan adalah “resep” spesifik akan sebuah aksi. Proses pengambilan keputusan adalah praktek yang tersedia untuk membuat dan mengimplementasikan keputusan bersama.¹⁴⁵

a. Norma-Norma yang Melandasi ECB

Norma menjadi hal dasar yang melandasi penerimaan suatu negara akan rezim. Dalam arti yang paling sederhana, norma menjadi panduan bagi manusia untuk membedakan hal yang baik atau buruk, dan benar atau salah.

¹⁴⁵ Hidetaka Yoshimatsu, *International Regimes, International Society, and Theoretical Relations*, ICSEAD Working Paper Series Vol. 98-10, 1998

Negara atau aktor lain yang relevan menerima norma tertentu sebagai suatu legitimasi yang dapat menempatkan *international authority* bersama dengan *national sovereignty*. Meskipun *sovereignty* atau kedaulatan tetap memiliki otoritas tertinggi dalam suatu negara, rezim “meminta” kesediaan negara untuk memlimitasi kedaulatannya dalam lingkup area tertentu demi meminimalisir anarkis.¹⁴⁶

Penelitian ini mengidentifikasi bahwa norma yang melandasi ECB adalah kesediaan negara-negara untuk bergabung dalam sistem mata uang tunggal dan *common monetary policy*, dimana hal ini merupakan bagian dari EMU yang dituangkan dalam *Maastricht Treaty* atau *Maastricht Treaty*. Dalam Treaty on EU, terdapat *Statute of the ESCB and of the ECB* yang merupakan protocol khusus mengenai peraturan-peraturan bagi berjalannya ESCB dan ECB.

Statute of the ESCB and of the ECB terdiri dari 9 *chapter* yang mengatur secara lengkap mengenai berjalannya ESCB dan ECB. *Chapter I* menjelaskan definisi legal dari ESCB, *chapter II* menjelaskan tujuan dan tugas ESCB, *chapter III* menjelaskan organisasi ESCB (termasuk di dalamnya ECB), *chapter IV* menjelaskan fungsi dan operasi moneter ESCB, *chapter V* menjelaskan *prudential supervision* ESCB, *chapter VI* menjelaskan *financial provisions* ESCB, *chapter VII* menjelaskan *general provisions*, *chapter VIII* menjelaskan amandemen *statute* dan *complementary legislation*, dan *chapter IX* menjelaskan *transitional and other provisions for the ESCB*.¹⁴⁷

b. Prinsip-Prinsip dalam ECB

Prinsip merupakan landasan yang krusial dalam rezim. Bila suatu negara tidak menerima prinsip dasar dari sebuah rezim, maka keseluruhan sistem akan jatuh.¹⁴⁸ Contoh yang paling mudah adalah prinsip non diskriminasi dalam perdagangan internasional. Bila satu negara partisipan tidak menghormati prinsip ini, maka arus perdagangan tidak akan lancar dan menghambat sistem perdagangan internasional secara keseluruhan.

¹⁴⁶ Jack Donnelly, *International Human Rights: A Regime Analysis*, International Organization, Vol. 40, No. 3 (Summer, 1986), hal. 599-642

¹⁴⁷ Lihat Lampiran *Statute of the ESCB and the ECB*

¹⁴⁸ J. Samuel Barkin, *Op.Cit*, hal. 47

Prinsip yang menjadi landasan ECB di *Eurozone* adalah *open market economy* seperti yang telah disebutkan dalam sub bab II.3.i. *Open market economy* berarti keterbukaan pasar dengan eliminasi batas-batas dan hambatan perdagangan. Lebih dari itu, *open market economy* di *Eurozone* berarti bukan hanya keterbukaan pasar barang dan jasa namun juga keterbukaan pasar finansial, yang sangat didukung dengan penggunaan mata uang tunggal dimana konversi nilai tukar tidak lagi menjadi hambatan. *Open market economy* berarti setiap negara wajib membuka ekonominya dan terbuka bagi arus investasi bagi sesama anggota *Eurozone*, dan bahkan *EU* secara keseluruhan. *Open market economy* juga mendorong tingginya kompetisi dengan tujuan efisiensi alokasi sumber daya dan peningkatan kualitas produktifitas bagi semua pihak.

Dalam operasi ECB, prinsip *open market economy* diaplikasikan secara sempurna. Baik pasar perdagangan barang dan jasa serta pasar finansial bersifat sangat terbuka tanpa ada hambatan perdagangan. Terutama dalam pasar finansial, arus investasi di Eropa sangat lancar. Aktivitas *interbank* di *Eurozone* sangat tinggi, terlihat dari lalu lintas modal yang padat. Tingginya tingkat utang di *Eurozone* juga merupakan bentuk dari keterbukaan finansial ini, sebagai implikasi dari banyaknya likuiditas yang beredar dan mudahnya institusi-institusi finansial dan perbankan dalam melakukan kredit. Kepanikan finansial yang terjadi akibat krisis Yunani 2009 yang mengakibatkan terjadinya pelarian modal besar-besaran di *Eurozone* sehingga membuat turunnya harga saham di *Eurozone* dan jatuhnya nilai *Euro* juga memperlihatkan seberapa besar peran dari modal dan investasi di *Eurozone*, yang merupakan hasil dari *open market economy*.

c. Peraturan-Peraturan ECB

Rules atau peraturan merupakan hal legal yang mencegah suatu sistem dari keadaan anarkis. Keberadaan suatu peraturan ditujukan untuk menjaga keharmonisan suatu keadaan sehingga biasanya peraturan diikuti oleh sanksi bagi pihak yang melanggar peraturan tersebut. Peraturan-peraturan dalam ECB sebenarnya tertulis dengan detail dalam *Maastricht Treaty*, namun untuk memahaminya secara lebih sederhana, penelitian ini membagi peraturan yang

melandasi operasi ECB menjadi dua bagian besar yaitu *convergence criteria* (mengatur ketentuan-ketentuan suatu negara untuk bergabung dengan *Eurozone*) dan *Stability and Growth Pact* (mengatur ketentuan-ketentuan negara yang telah bergabung dengan *Eurozone*).

1. *Convergence Criteria*

Convergence Criteria merupakan peraturan dasar yang harus dipatuhi oleh negara yang ingin bergabung dengan *Eurozone*. Pembentukan ini didasari pertimbangan bahwa ekonomi Eropa harus mengarah pada konvergensi dan kesatuan, dan seberapapun tingginya diferensiasi ekonomi di Eropa perbedaan tersebut tidak boleh mengacaukan sistem.¹⁴⁹ Hal-hal yang diatur dalam *convergence criteria* adalah¹⁵⁰ (a) stabilitas harga, suatu negara tidak boleh memiliki tingkat inflasi di atas rata-rata *harmonised index of consumer price* atau HICP, (b) *fiscal developments*, suatu negara tidak boleh memiliki tingkat defisit di atas 3% dari GDPnya, (c) *Exchange rate*, suatu negara tidak boleh mengalami fluktuasi mata uang lebih dari tingkat yang ditetapkan oleh *European Monetary System*, dan (d) *long term interest rate* atau tingkat suku bunga jangka panjang yang diukur dari rata-rata 12 bulan dan tidak melebihi 2%.

Hingga tahun 2010, *convergence criteria* hanya dilanggar oleh Yunani yang memalsukan data ekonominya demi bergabung dengan *Eurozone* di tahun 2001, dimana defisit Yunani tidak pernah berada di bawah angka 3% dari GDPnya. Ketergabungan Slovenia, Cyprus, Malta, Slovakia, dan Estonia sejauh ini tidak membawa kabar negative akan pemalsuan data seperti Yunani.

2. *Stability and Growth Pact* (SGP)

SGP hadir untuk menjawab kekhawatiran negara akan ketergabungannya dalam *Eurozone* tidak membawa pertumbuhan ekonomi yang maksimal. Beberapa negara, termasuk Jerman, khawatir

¹⁴⁹ Rolf Caesar, Wim Kusters, Hans-Helmut kotz, Daniela Schwarzer, *Op.Cit*

¹⁵⁰ Lihat Lampiran *Convergence Criteria of Joining the Eurozone*

bahwa stabilitas moneter dan tingkat bunga yang diharapkan rendah akan menghadirkan ketidakseimbangan fiskal bagi beberapa negara. Ketidakseimbangan ini ditakutkan akan memberikan tekanan bagi pinjaman diluar *Eurozone* dan mengarah pada tingkat suku bunga yang tinggi dibandingkan dengan *Eurozone* yang menggunakan mata uang tunggal. Maka SGP dibentuk pada tahun 1997 yang mengharuskan bahwa negara anggota *Eurozone* harus mengarahkan budget negaranya ke arah seimbang atau surplus dalam waktu normal dengan jangka waktu diatas periode medium.¹⁵¹ Bila budget negara mengalami defisit, defisit ini tidak boleh melebihi 3%. Keberadaan SGP dimaksudkan untuk menjadi kontrol terhadap negara dengan defisit berlebih dan menjadi jembatan koordinasi antara kebijakan moneter dan fiscal. Namun nyatanya SGP tidak berhasil; Prancis dan Jerman melebihi angka 3% dari defisit yang ditetapkan dan tidak ada sanksi yang diterapkan.¹⁵² SGP juga banyak dikritik terlalu memberatkan.

Akhirnya SGP di amandemen pada tahun 2005 agar bersifat lebih fleksibel.¹⁵³ Pada versi original SGP, negara hanya diperbolehkan memperpanjang utangnya bila mengalami pertumbuhan negatif setidaknya 2%. Pada SGP yang diamandemen, berapapun tingkat penurunannya dapat menjadi alasan untuk memperpanjang utang.¹⁵⁴ Kali ini, negara yang dapat mengatur tingkat utangnya hingga ke level yang “acceptable”, boleh menjalankan defisit yang lebih besar. Begitu pula dengan negara yang mengalami kenaikan defisit, karena mereka telah mengalami pertumbuhan yang “terpendam” secara temporer dan merefleksikan rasio utang yang tidak mengalami perubahan signifikan. Kebijakan ini nyatanya disambut dengan lebih terbuka oleh negara-negara *Eurozone*, sebab pada akhirnya berjalannya kebijakan ini mengakibatkan negara-negara *Eurozone* tidak mampu membayar utang mereka sendiri sehingga negara tersebut akan meminta likuiditas dari

¹⁵¹ *The Governance of the Eurozone, Op.Cit*

¹⁵² Barry Eichengreen , *Op.Cit*

¹⁵³ *Ibid*

¹⁵⁴ *Ibid*

ECB dan para pemegang saham harus menjual aset-aset mereka. Ekonom Barry Eichengreen berpendapat bahwa SGP secara hakekatnya telah gagal, yang mengindikasikan kebijakan fiskal ECB juga tidak berhasil. Peraturan ini memang berjalan secara sesuai, namun implikasinya tidak sesuai dengan tujuan utama dari ECB yaitu menjaga stabilitas finansial.

d. Proses Pengambilan Keputusan dalam ECB

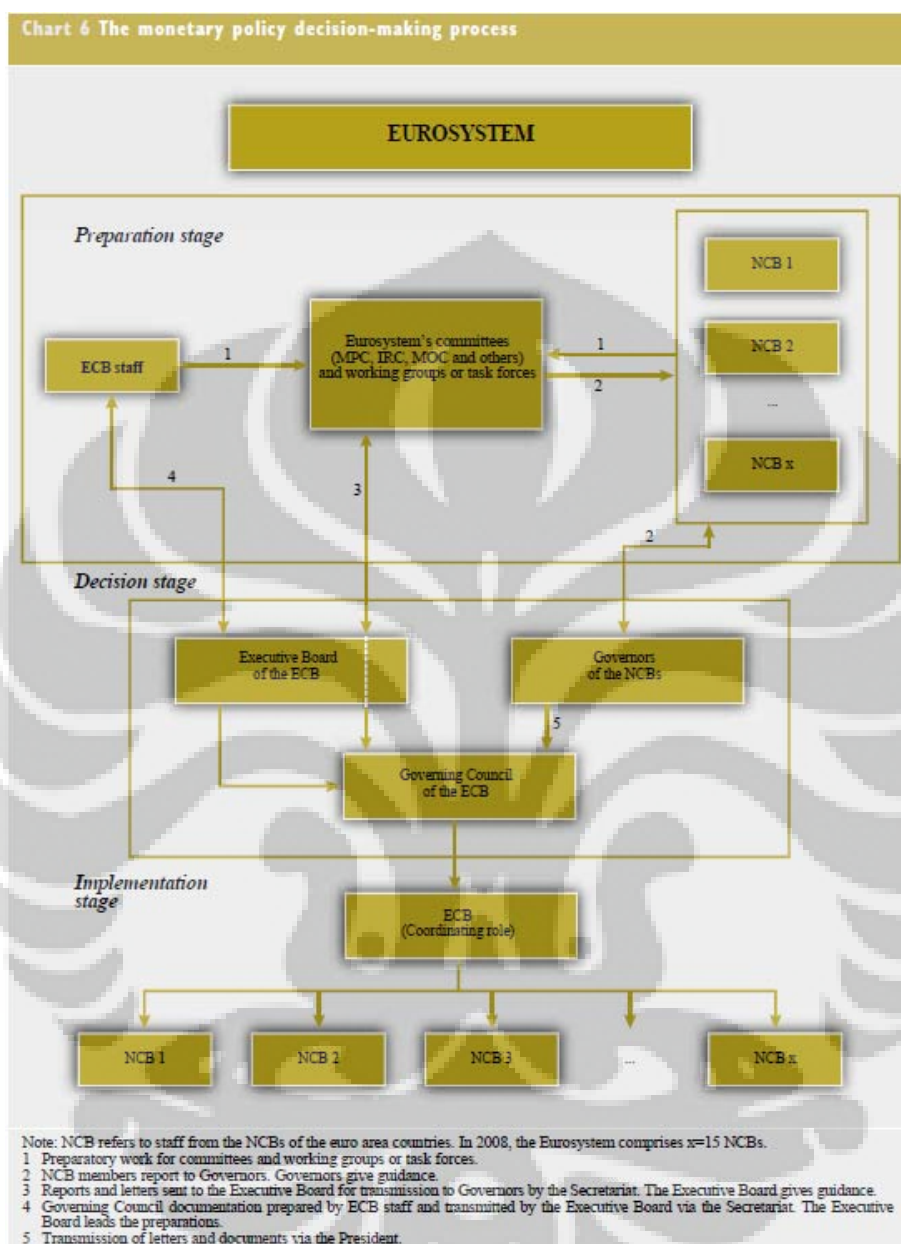
Pengambilan keputusan atau kebijakan dalam ECB dilaksanakan melalui sistem *voting*, dimana satu negara memiliki satu suara. Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, *Governing Council* merupakan badan yang berhak merumuskan kebijakan dalam ECB. *Governing Council* terdiri dari enam anggota *Executive Board* dan gubernur-gubernur dari NCB anggota *Eurozone*. Keputusan untuk mengadopsi kebijakan moneter diambil melalui *voting*, namun keputusan dalam masalah-masalah khusus finansial dilakukan menggunakan *simple majority*.

Governing Council merupakan satu-satunya badan yang memiliki otoritas dalam merumuskan kebijakan moneter di ECB. Kebijakan moneter yang telah dirumuskan oleh ECB kemudian akan di implementasikan oleh *Executive Board* dan dibantu aplikasinya oleh *General Council*.¹⁵⁵ Dalam aplikasinya, proses pengambilan keputusan di ECB berjalan sesuai dengan apa yang telah ditetapkan dalam prosedur. Isu yang sering muncul adalah bagaimana hasil dari kebijakan ini tidak menguntungkan keseluruhan pihak *Eurozone*, melainkan negara-negara besar saja. Ekonom Clemens Kool mengambil contoh masalah kebijakan tingkat suku bunga yang dinilai hanya sempurna dengan Jerman dan sesuai dengan Prancis. Kool berpendapat bahwa kebijakan ECB condong ke arah pertumbuhan ekonomi Jerman, sementara gap-nya menjadi sangat besar dengan negara-negara pengguna Euro lain terutama negara-negara dengan kondisi ekonomi yang jauh dibawah Jerman.¹⁵⁶

¹⁵⁵ Radek Foukal, *Loc.Cit*

¹⁵⁶ Clemens J. M. Kool, *What Drives ECB Monetary Policy?* Tjalling C. Koopmans Research Institute, Discussion Paper Series 05-03

Perumusan dan implementasi kebijakan dalam ECB digambarkan dalam grafik 2.12.



Grafik 2.12: Proses Perumusan Kebijakan Moneter ECB

Sumber: *The Working of the Eurosystem*, Occasional Paper Series, No. 79 Januari 2008

3.6 Hubungan Timbal Balik antara ECB dan Maastricht Treaty

Rezim dan *patterned behavior* merupakan dua variabel yang saling mempengaruhi dalam dinamikanya. *Patterned behavior* membentuk rezim dan rezim beroperasi dengan menegakkan *patterned behavior*. *Maastricht Treaty* membentuk ECB dan ECB bergerak berdasarkan *Maastricht Treaty* dari sisi

mandate hingga struktur, serta beroperasi untuk mencapai tujuan-tujuan yang telah digariskan oleh *Maastricht Treaty*.

Norma ECB sendiri adalah *Maastricht Treaty*. Prinsip dari ECB juga tertulis dalam *Maastricht Treaty*. Peraturan-peraturan ECB dibentuk berdasarkan *Maastricht Treaty* sebagai kiblatnya. Proses pengambilan keputusan ECB juga ditetapkan dalam *Maastricht Treaty*. Jika ECB tidak bergerak untuk mewujudkan apa yang ditetapkan *Maastricht Treaty*, ECB justru akan mengalami kegagalan dengan runtuhnya stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. ECB adalah “robot” bentukan dari *Maastricht Treaty*. Karena itulah dalam sub bab II.3.ii, indikator tepat atau tidaknya operasi ECB diukur melalui *Maastricht Treaty* sebagai tolak ukur. Masalah bahwa *Maastricht Treaty* juga merupakan bentukan kepentingan adalah hal lain, meskipun pada akhirnya hal ini akan berujung pada di lingkaran yang sama.

Pada intinya, ECB dan *Maastricht Treaty* memiliki hubungan yang bersifat dua arah. *Maastricht Treaty* digerakkan oleh ECB dan jika ECB tidak menggerakkan hal ini, maka ECB gagal dan *Maastricht Treaty* juga gagal. Operasi ECB merupakan cerminan dari berhasil atau tidaknya penegakkan *Maastricht Treaty*, dan kualitas dari *Maastricht Treaty* dapat dinilai dari bagaimana ECB dibentuk dan dioperasikan.

3.7 ECB sebagai *Intervening Variable*: Pelaksanaan *Maastricht Treaty* oleh ECB

Melalui paparan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa ECB dan *Maastricht Treaty* merupakan dua entitas berbeda yang sebetulnya sama karena eksistensi keduanya saling bergantung. Operasi dari ECB yang dibentuk oleh *Maastricht Treaty* akan menghasilkan kebijakan moneter, dimana kebijakan moneter ini akan berdampak terhadap stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Hal ini berarti ECB mengontrol stabilitas finansial *Eurozone* melalui kebijakan moneter ECB. Maka, stabilitas finansial sebagai wujud dari kebijakan moneter ECB adalah variabel dependen yang bergantung dari bagaimana ECB beroperasi. Melalui penjelasan di bab ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa ECB sebagai rezim tidak memiliki kapabilitas dalam menegakkan dan mengaplikasikan *Maastricht Treaty* dalam operasinya, sebab aplikasi ini tidak membawa hasil yang maksimal

bagi *Eurozone* sebab nyatanya *Eurozone* berada dalam instabilitas finansial sekarang.

Hal yang perlu digarisbawahi adalah ECB sebagai rezim bukan merupakan variabel independen. ECB merupakan seperangkat norma, prinsip, peraturan, dan proses pengambilan keputusan dalam area substantif ekonomi politik internasional. Maka, sesuai dengan apa yang dikatakan oleh Krasner, perubahan dalam norma, prinsip, dan hal-hal lain akan mempengaruhi dinamika rezim itu sendiri.¹⁵⁷ Maka ECB adalah *intervening variable*; variabel yang berdiri di tengah-tengah variabel dependen dan variabel independen. ECB dapat mempengaruhi dan dipengaruhi. Berdasarkan penjelasan ini, dapat ditarik pemahaman bahwa ada variabel independen lain yang menjadi faktor dasar dan memiliki *multiplier effects* yaitu mempengaruhi rezim (ECB) dan mempengaruhi kebijakan moneter ECB yang akan berpengaruh secara langsung terhadap stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Variabel independen inilah yang menjadi kunci jawaban dalam penelitian ini, yang akan dijelaskan pada bab selanjutnya.

¹⁵⁷ Stephen Krasner, *Op.Cit*

BAB 4

PENYEBAB KEGAGALAN KEBIJAKAN MONETER ECB DALAM MENJAGA STABILITAS FINANSIAL DI KAWASAN *EUROZONE*

Berdasarkan dua bab sebelumnya, telah disimpulkan bahwa kebijakan moneter ECB tidak berhasil menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* pada tahun 2004-2010. Kebijakan moneter ECB merupakan hasil dari operasi ECB yang bergerak dengan landasan norma, prinsip, peraturan, dan proses pengambilan keputusan yang membentuk ECB sebagai rezim. Bila kebijakan moneter ECB tidak berjalan sesuai dengan tujuan yang diharapkan, ECB sebagai institusi yang mengeluarkan kebijakan moneter menjadi subjek yang harus dianalisis. Analisis ini akan dilakukan berdasarkan teori Signifikansi Rezim oleh Hopkins, Puchala dan Young, yang menyatakan terdapat lima faktor yang mempengaruhi operasi rezim agar rezim dapat dikatakan signifikan. Faktor-faktor ini merupakan faktor dasar yang menjadi penentu bagaimana rezim berjalan dan bagaimana rezim tersebut memberikan hasil. Berdasarkan teori Signifikansi Rezim, maka bab ini akan menganalisis lima faktor yang mempengaruhi berjalannya operasi ECB yaitu *power*, *interests*, *norms/principles*, *usage/custom*, dan *knowledge*. Kelima faktor ini merupakan variabel independen dalam penelitian ini, yang mempengaruhi rezim sebagai *intervening variable* dan kebijakan moneter ECB sebagai variabel dependen.

4.1 Faktor Pergolakan Kepentingan (*Interest*) dalam Pelaksanaan Kebijakan Moneter ECB

Integrasi ekonomi dan moneter di Eropa merupakan hasil dari proses negosiasi panjang yang melibatkan lebih dari 20 negara Eropa. Pertimbangan yang menyertai negara-negara ini untuk mewujudkan integrasi ekonomi dan moneter dapat dikatakan diwarnai dengan dua motif yaitu motif politik penyatuan Eropa dan motif ekonomi akan hilangnya hambatan perdagangan dan kerugian fluktuasi nilai tukar. Hal ini sesuai dengan pendapat Keohane terhadap efek rezim yaitu rezim dapat sangat membantu karena dapat menyediakan informasi, mengurangi biaya transaksi, dan menyediakan kerangka legal.¹⁵⁸

¹⁵⁸ Stephen Krasner, *Op.Cit*, hal. 120

Namun, kerjasama antar negara tentunya tidak lepas dari kepentingan nasional negara-negara yang tergabung di dalamnya. Hal ini seringkali menimbulkan konflik kepentingan antar negara karena kepentingan setiap negara berbeda-beda. Menurut Hopkins, Puchala, dan Young, faktor kepentingan atau *interest* merupakan salah satu hal yang mempengaruhi signifikansi rezim. Adanya keinginan suatu pihak untuk memaksimalkan kebutuhan pihak tersebut dimana kebutuhan tersebut tidak mencakup kebutuhan pihak lain akan membuat rezim menemui kegagalan. Meskipun, seperti pendapat para realis mengenai dunia yang anarkis, kecenderungan akan kepentingan negara menjadi hal nomor satu di atas segalanya, pendekatan Grotian menganggap para aktor mulai bersikap rasional dengan mempertimbangkan kerja sama dalam mencapai kepentingannya. Hal ini dijelaskan oleh Stein yaitu salah satu teoris yang mendukung teori ini melalui *statement*-nya:

*“The same forces of autonomously calculated self-interest that lie at the root of the anarchic international system also lay the foundation for international regimes as a form of international order... (T)here are times when rational self-interested calculation leads actors to abandon independent decision making in favor of joint decision making.”*¹⁵⁹

Pendapat Stein tersebut mempertegas bahwa kalkulasi kepentingan yang rasional akan mengarahkan aktor untuk mengambil keputusan secara kolektif dibanding secara independen. Hal ini ditujukan untuk mencapai keselarasan yang harmonis antar aktor, dalam hal ini negara. Menyambung pendapat ini, Stein juga menyatakan terdapat dua keadaan yang membuat negara semakin membutuhkan insentif akan kerja sama. Pertama adalah kondisi yang digambarkan dengan *Prisoner's Dilemma* yang akan menimbulkan *dilemma of common interest*. Dilemma ini dapat diatasi dengan *collaboration* sebagai solusinya.¹⁶⁰ Kedua adalah kondisi pada saat keputusan suatu negara bergantung dengan keputusan negara lain. Solusi dari hal ini adalah *coordination*.¹⁶¹

Insignifikansi rezim dapat terjadi bila muncul informasi yang asimetris, *moral hazard*, atau potensi ketidakjujuran. Hal ini dinamakan dengan *egoistic self*

¹⁵⁹ *Ibid.*

¹⁶⁰ *Ibid*, hal. 121

¹⁶¹ *Ibid.*

interest yang muncul atas keinginan suatu negara menyelamatkan atau memaksimalkan kepentingan negaranya sendiri diatas kepentingan rezim bersama.

ECB sebagai rezim dipengaruhi oleh konflik kepentingan dalam pelaksanaan kebijakan moneter ECB sehingga kebijakan moneter ECB gagal dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Pertama, penelitian ini melihatnya melalui *key ECB interest rate* yang dapat dipecah menjadi tingkat *minimum bid rate* dalam *main refinancing operations*, tingkat suku bunga dalam fasilitas deposit, dan fasilitas *marginal lending* sebagai kebijakan moneter utama yang dikeluarkan oleh ECB dalam menjaga stabilitas harga dari tahun 2004-2010.

Kebijakan Moneter	Periode						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Minimum bid rate</i>	2	2,25	3,5	4	2,5	1	1
Suku bunga dalam fasilitas deposit	1	1,25	2,5	3	2	0,25	0,25
Suku bunga dalam <i>marginal lending facility</i>	3	3,25	4,5	5	3	1,75	1,75

Tabel 3.1: Rangkuman *ECB Key Interest rates* (dalam %)

Sumber: ECB Annual Report 2004-2010

Dari tabel, dapat dilihat bahwa kenaikan yang tinggi terlihat pada periode 2004 hingga 2007 dimana semua angka mencapai angka tertinggi dalam periode 2004-2010. Pada tahun 2004 hingga 2007, pertumbuhan ekonomi *Eurozone* memang mengalami pemulihan kinerja setelah mengalami kepanikan ekonomi akibat *oil boom* di tahun 2002. Tingkat investasi semakin membaik seiring dengan perbaikan harga minyak dunia.

ECB *key interest rate* pada nyatanya tidak mampu mengakomodasi kebutuhan ekonomi semua negara di *Eurozone*. Terdapat kecurigaan bahwa sebenarnya ketidakmampuan ini sengaja dibuat demikian. Ketidakmampuan ini juga disebutkan dalam analisis ekonom Lee dan Crowley yang menghitung benefit dari tingkat suku bunga ECB secara matematis. Hasil yang ditemukan

Universitas Indonesia

adalah tingkat suku bunga yang ditargetkan oleh ECB akan sangat berbeda dengan prediksinya, kecuali untuk Jerman dan Prancis.¹⁶² Tingkat suku bunga yang ditargetkan terlalu tinggi bagi Irlandia, Yunani, dan Spanyol sementara untuk negara-negara lain target tingkat bunga menjadi sangat melenceng dari prediksinya.¹⁶³ Lee dan Crowley melihat bahwa ECB berusaha bersikap akomodatif, namun kenyataannya kebijakan moneter ECB terlalu longgar bagi negara dengan pertumbuhan yang pesat seperti Yunani dan Irlandia namun terlalu ketat bagi negara dengan pertumbuhan yang cenderung lamban seperti Italia.¹⁶⁴

Penelitian ini menganalisis bahwa kepentingan Jerman dan Prancis mendominasi operasi ECB dalam menghasilkan kebijakan moneter sehingga ECB *key interest rate* tidak dapat mengakomodasi kebutuhan ekonomi semua negara di *Eurozone*. Hal ini disebabkan target tingkat suku bunga oleh ECB dikendalikan oleh Jerman dan tingkat suku bunga ini sebenarnya hampir tidak ada bedanya dengan masa-masa sebelum pengadopsian Euro.¹⁶⁵ ECB seperti mengalami “kebingungan” antara perannya dalam menjaga stabilitas *Eurozone* atau stabilitas Jerman. Analisis ini dapat melalui kasus penurunan ekonomi Jerman di tahun 2004. Pada tiga bulan terakhir di tahun 2004 Jerman mengalami penurunan ekonomi sebesar 0,2%.¹⁶⁶ Kebijakan moneter ECB disetir agar dapat memulihkan ekonomi Jerman, dapat dilihat melalui kenaikan perlahan ECB *key interest rate* (dapat dilihat pada tabel 3.1) pada tahun 2004 ke 2005 yang hanya naik 0,25%, sangat berbeda dengan kenaikan-kenaikan selanjutnya yang cukup ekstrim peningkatannya. Rendahnya tingkat suku bunga ini ditujukan untuk menghindari risiko ekonomi yang tinggi. Di satu sisi, hal ini logis sebab Jerman merupakan ekonomi terbesar di *Eurozone* yang memiliki dampak signifikan terhadap naik turunnya perekonomian *Eurozone*. Meskipun begitu, pemulihan ekonomi Jerman melalui tingkat suku bunga yang cenderung rendah memiliki dampak negatif bagi negara-negara yang sedang meningkatkan pertumbuhannya dan

¹⁶² Jim Lee dan Patrick Crowley, *Evaluating the Stresses from ECB Monetary Policy in Euro Area*, Bank of Finland Research, Discussion Papers 11/2009

¹⁶³ *Ibid*

¹⁶⁴ *Ibid*

¹⁶⁵ *Ibid*

¹⁶⁶ *Eurozone's Economic Growth Pulled Down by Germany's Woes*, diakses dari <http://www.euronews.net/2005/02/15/euro-zone-economic-growth-pulled-down-by-germany-s-woes/> pada 13 Desember 2011 pukul 07.46 PM

mebutuhkan rangsangan investasi melalui tingkat suku bunga yang tinggi serta untuk kontrol akan inflasi. Pola yang terjadi dalam kebijakan moneter ECB adalah menjadikan Jerman sebagai kiblat ekonomi sehingga setiap kebijakan disesuaikan dengan kebutuhan Jerman atau Prancis sebagai negara yang memiliki kekuatan ekonomi. Keadaan ini mengindikasikan tidak terjadi *collaboration* seperti yang digambarkan oleh Stein. Misalnya tingkat suku bunga A dapat menyelamatkan ekonomi Jerman namun tidak merangsang ekonomi Irlandia dan Yunani, sedangkan tingkat suku bunga B dapat merangsang ekonomi Irlandia dan Yunani. Maka berdasarkan pertimbangan *one size fits all policy* seharusnya disusun kebijakan C yang mengkolaborasikan pemulihan Jerman secara perlahan dan perangsangan ekonomi Irlandia dan Yunani secara perlahan pula. Namun, *concern* ECB adalah bila Jerman kuat maka *Eurozone* kuat, sehingga kebijakan yang diambil adalah tingkat suku bunga A. Padahal, meskipun *Eurozone* kuat secara keseluruhan, beberapa negara menjadi sisi hitam dari kuatnya ekonomi ini. Negara-negara PIIGS adalah korbannya, negara dengan tingkat utang yang besar dan tingkat konsumsi yang tinggi.

Penelitian ini kemudian melihat kasus saat Jerman enggan dalam membantu memberikan *rescue package* bagi Yunani pada krisis Yunani di tahun 2009. Keengganan Jerman ini diikuti dengan lambannya tindakan ECB dalam membantu proses *recovery* ekonomi Yunani. Terdapat konflik kepentingan antara Yunani yang ingin menyelamatkan ekonominya dan Jerman yang tidak ingin menanggung beban ini meskipun mereka telah dipersatukan dalam *Eurozone*. Meskipun keputusan akan pemberian dana *bail out* bukan keputusan semudah membalikkan telapak tangan, namun kenyataan bahwa Yunani selalu mengalami defisit di atas 3% dari GDP sejak bergabungnya Yunani dengan *Eurozone* telah cukup menggambarkan ketidakmampuan Yunani membayar utangnya yang mencapai lebih dari 150% dari GDP nya di tahun 2009.¹⁶⁷ Hal ini juga disebutkan oleh seorang ekonom yaitu Stergios Skaperdas yang mengatakan kontrol elit politik yang berasal dari Jerman dan Prancis sebagai pionir dan pemegang

¹⁶⁷ Lihat Grafik dan Tabel di Bab 2 mengenai GDP dan tingkat utang Yunani

kepemimpinan terdahulu sangat mewarnai *Eurozone*.¹⁶⁸ Kebijakan moneter yang diadaptasi oleh ECB seringkali hanya menguntungkan Jerman dan Prancis saja dan menimbulkan dampak yang sebaliknya bagi negara-negara periferi. Terbukti pada pemberian bantuan *rescue package* saat krisis Yunani muncul di tahun 2009, Jerman enggan dan ragu-ragu untuk mengucurkan dana hingga IMF mau ikut membantu. Sebagai penyumbang dana terbesar di ECB, Skaperdas berpendapat bahwa kebijakan ECB sangat dipengaruhi kontrol elit politik oleh Jerman.¹⁶⁹ Dalam kasus ini, keberlanjutan ekonomi Yunani tergantung pada *bail out* dari ECB, sementara keputusan ini seperti dicengkram oleh Jerman sebab tanpa persetujuan Jerman maka ECB tidak akan memberikan dana *bail out*. Pada saat IMF mendesak ECB untuk membantu Yunani, barulah Jerman menyetujui sehingga ECB memberikan dana *bail out* pada Yunani di tahun 2010.¹⁷⁰ Dalam hal ini, tidak terjadi *coordination* dalam operasi ECB sebagai rezim. Saat pada akhirnya ECB memberikan dana bantuan pada Yunani, ECB memberikan sinyal yang terlambat pada *Eurozone* akan kapabilitas ECB sebagai *lender of last resort*. ECB gagal dalam menjalankan tugasnya untuk memberikan sinyal yang jelas akan posisi ECB dalam *Eurozone* seperti yang tertulis dalam *blue print* ECB.

Bila di tarik lebih jauh, pembentukan ECB sebagai tahap ketiga dari EMU merupakan institusionalisasi dari sistem mata uang tunggal yang telah direncanakan puluhan tahun ini tidak lepas dari konflik kepentingan yang terjadi antara dua negara besar. Keinginan Jerman dan Prancis untuk menyatukan Eropa dibawah *union* dengan harmonisasi dan keseragaman ekonomi diikuti dengan kekhawatiran negara Eropa lainnya akan terhambatnya pertumbuhan ekonomi dan hilangnya kedaulatan akan negara-negara Eropa. Namun suara Jerman selalu unggul dalam proses negosiasi hingga ide-ide Jerman selalu terwujud, contohnya mengenai proses *membership first harmonization later* dan konsep ECB dengan *blue print* Bundesbank¹⁷¹ seperti yang dijelaskan di bab II. Hal ini didasari oleh kekhawatiran Eropa bahwa Jerman yang memiliki *power* kuat akan meninggalkan Eropa dan membangun kekuatannya sendiri, sehingga insentif Jerman selalu

¹⁶⁸ Stergios Skaperdas, *Policymaking in the Eurozone and the Core VS Peripheral Problem*, CESifo Forum Vol.2/2011

¹⁶⁹ *Ibid.*

¹⁷⁰ *Timeline: Eurozone Debt Crisis, Loc.Cit*

¹⁷¹ Lihat Bab 3.2 mengenai pembentukan EMU oleh EU

diterima dan diwujudkan. Jerman sendiri memiliki ekonomi terkuat di Eropa; Jerman merupakan ekonomi terbesar di Eropa dan GDP Jerman menempati peringkat empat di dunia hingga tahun 2010.¹⁷² Pada saat proses negosiasi pembentukan EMU, Jerman pun tengah mengalami *economic boom* sehingga kekuatan ekonomi dan posisi tawar Jerman semakin kuat pada masa itu. Hal ini menjadi alasan logis mengapa ECB seperti “berkiblat” pada Jerman.

Kebijakan moneter ECB yang dianalisis melalui *key interest rate* dan peran *lender of last resort* menggambarkan tidak terjadi *collaboration* dan *coordination* di dalam pelaksanaan kebijakan moneter ECB. Kepentingan negara besar terutama Jerman mewarnai kebijakan moneter ECB. Melalui penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa ECB diwarnai dengan *egoistic self interest* dari Jerman. Jerman memaksimalkan kebijakan moneter ECB untuk kepentingan nasional ekonomi Jerman sebab pada nyatanya kebijakan moneter ini selalu memberi keuntungan pada Jerman dibanding negara lainnya. Meskipun secara matematis hal ini wajar sebab ekonomi Jerman memang jauh lebih berkembang dibanding negara lainnya di Eropa,¹⁷³ namun proporsinya tetap terlalu jauh sehingga akhirnya negara-negara PIIGS malah mengalami krisis. Lagipula seharusnya, hal-hal seperti inilah yang berusaha dicegah dengan terbentuknya *Eurozone* yaitu konvergensi ekonomi, yang nyatanya tidak terwujud hingga tahun 2010.

4.2 Faktor *Political Power Exercise* Negara Besar dalam Operasi ECB

Melalui pembahasan pada bab sebelumnya, terlihat bahwa pembentukan EU dan EMU yang kemudian menghasilkan ECB sangat dipengaruhi oleh peran beberapa negara besar yang memiliki *power* lebih dibandingkan dengan negara lainnya. Menurut teori Signifikansi Rezim, *power exercise* dari negara besar dalam rezim menjadi faktor krusial yang dapat mempengaruhi signifikansi rezim. Terdapat dua macam *power* yang menentukan bagaimana rezim berjalan berdasarkan teori Signifikansi Rezim. Pertama, *power in the service of the*

¹⁷² *Germany GDP*, diakses dari <http://www.tradingeconomics.com/germany/gdp> pada 19 Desember 2011 pukul 11.06 PM

¹⁷³ *Loc.Cit*

common good yang bersifat kosmopolitan atau instrumental.¹⁷⁴ *Power* ini digunakan untuk mengamankan dan menjamin kebutuhan keseluruhan sistem. Kedua adalah *power in the service of particular interest* dimana *power* bersifat particular dan konsumatoris yang digunakan untuk memfasilitasi kepentingan aktor-aktor spesifik dalam rezim.¹⁷⁵ Tujuan utamanya adalah, rezim hanya dibentuk untuk memfasilitasi kepentingan negara kuat. Negara kuat menyediakan segala yang dibutuhkan agar suatu rezim berjalan namun *there's no such thing as a free lunch*, karena rezim kemudian digunakan demi mencapai kepentingan negara tersebut. Kelemahannya adalah, jika kapabilitas negara hegemon menurun, maka rezim akan hancur. Menurut Hopkins dan Puchala: *Regimes are highly politicized, diffuse, and biased in their distribution of values are likely to undergo radical transformation when power distribution change*¹⁷⁶.

Dalam menganalisis *power exercise* negara hegemon dalam berjalannya ECB, penelitian ini melihat pelanggaran kasus SGP oleh Jerman dan Prancis menggambarkan hal ini dengan tepat. SGP sebagai koordinasi antara kebijakan fiskal dan moneter yang menjadi jaminan bagi berlanjutnya kesejahteraan ekonomi negara-negara *Eurozone* pada nyatanya tidak berjalan sesuai dengan yang diharapkan. SGP ditetapkan dengan persetujuan bahwa negara-negara *Eurozone* harus menjaga jumlah utang dan *lending* mereka demi menjaga stabilitas *Euro* sebagai mata uang baru. Pada tahun 2003, Jerman dan Prancis yang notabene merupakan dua negara besar di *Eurozone* melanggar SGP. Pada tahun 2003, Jerman mengalami defisit sebesar 3,9% dan Prancis mengalami defisit sebesar 4,1%¹⁷⁷ yang berarti melanggar ketentuan SGP untuk menjaga tingkat defisit berlebih. Namun karena berjanji akan segera mencapai target yang ditetapkan maka tidak ada tindakan yang keras terhadap pelanggaran ini. Pelanggaran ini kemudian menyebabkan revisi SGP di tahun 2005 agar SGP bersifat lebih fleksibel, seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Pada

¹⁷⁴ Stephen Krasner, *Op.Cit*, hal. 122

¹⁷⁵ *Ibid.*

¹⁷⁶ *Ibid.*

¹⁷⁷ Jakob De Haan, Helge Berger, dan David-Jan Jansen, *Why Did the Stability and Growth Pact Fail?*, diakses dari http://www.wiwiw.fu-berlin.de/institute/wirtschaftspolitik-geschichte/berger/publikationen/journals/Haan_Berger_Jansen_SGP_final.pdf pada 19 Desember 2011 pukul 12.38 PM

tahun 2008 muncul kekhawatiran bahwa beberapa negara akan melanggar ketentuan SGP sebagai implikasi dari krisis finansial global. *Commission* memperingatkan bahwa rata-rata utang negara di *Eurozone* mencapai 84% dari GDP di tahun 2010 yang meningkat 118% dari 2007, dan tentunya jauh di atas batas yang ditetapkan SGP yaitu 60%.¹⁷⁸ Hal ini terlihat dari negara-negara PIIGS, terutama Irlandia, Spanyol, Prancis, dan tentunya Yunani. Namun, tidak pernah ada tindakan yang tegas mengenai pelanggaran ini, dimana seharusnya sanksi atas pelanggaran ini adalah tidak tersedianya likuiditas bagi negara yang melanggar. Pada akhirnya ketika Yunani terus membutuhkan dana bantuan dari ECB dimulai dengan *stability mechanism* pada Mei 2010, yang membuat ECB menyediakan dana ini bagi semua negara *Eurozone* untuk memperbaiki tingkat *confidence* di pasar uang *Euro*, SGP menjadi sulit untuk diterapkan sebab keadaan sudah diluar kontrol; negara-negara PIIGS terlanjur memiliki tingkat utang yang tinggi dan suntikan dana ECB menjadi kebutuhan.

Sebelum kelumpuhan SGP ini, pelanggaran dilakukan oleh Jerman dan Prancis. Pelanggaran ini tidak lantas menimbulkan sanksi, namun menimbulkan revisi SGP agar lebih fleksibel. Segalanya menjadi mudah dan mungkin bagi Jerman dan Prancis, sementara ekonomi kedua negara ini terus menanjak. Jerman merupakan negara dengan ekonomi terbesar di Eropa, dan Prancis adalah negara dengan ekonomi terbesar kedua di Eropa.¹⁷⁹ Prancis sendiri disinyalir sebagai negara dengan stabilitas pertumbuhan ekonomi terbaik di Eropa.¹⁸⁰ Kemudahan bagi Jerman dan Prancis menimbulkan kesan bahwa selain kepentingan mereka mendominasi ECB, kemudahan-kemudahan ini malah memfasilitasi Jerman dan Prancis untuk terus memajukan kepentingan ekonomi nasional mereka. *Power exercise* Jerman dan Prancis, sebagai negara dengan *power* ekonomi paling kuat di *Eurozone*, telah dibuktikan menguntungkan kedua negara ini dan merugikan negara-negara PIIGS.

Paparan mengenai pelanggaran SGP di atas kemudian menimbulkan pertanyaan, apakah pada dasarnya pembentukan rezim ECB untuk mengatur

¹⁷⁸ *Stability and Growth Pact*, diakses dari <http://www.civitas.org.uk/eufacts/FSECON/EC10.htm> pada 19 Desember 2011 pukul 12.39 PM

¹⁷⁹ *France GDP*, diakses dari <http://www.tradingeconomics.com/france/gdp> pada 12 Desember 2011 pukul 11.14 PM

¹⁸⁰ *Loc.Cit*

sistem mata uang tunggal semata-mata hanya berdasarkan kepentingan Jerman dan Prancis yang menginginkan integrasi penuh Eropa dan kemajuan penuh ekonomi masing-masing negara. Penelitian ini berpendapat bahwa memang inilah yang terjadi dalam operasi ECB. Pembentukan ECB atas nama satu mata uang tunggal terlihat seperti *power in the service of common good* seperti yang disebutkan oleh Hopkins, Puchala, dan Young dalam teori Signifikansi rezim; ECB memiliki indikator-indikator dari *power in the service of common good* yaitu penetapan standarisasi ekonomi¹⁸¹ yang ditujukan demi terwujudnya konvergensi ekonomi, penyediaan mata uang yang digunakan sebagai kurensi bersama, dan menutup ketidaksempurnaan pasar dengan peran *lender of last resort*.¹⁸² Namun dalam kenyataannya, *power* yang ada bersifat partikular dan konsumatoris atau *power in the service of particular interest*, yang digunakan untuk kepentingan Jerman dan Prancis.

Dengan memanfaatkan fasilitas SGP yang sebenarnya dibentuk oleh mereka sendiri, Jerman dan Prancis dapat dengan mudah melanggar. Pelanggaran ini berdampak sistemik terhadap stabilitas finansial *Eurozone*. Nyatanya, pelanggaran ini ditiru oleh negara-negara PIIGS dan pada akhirnya tidak berhasil menjaga stabilitas *Euro*. ECB menyediakan likuiditas dengan skala besar dalam operasinya sehari-hari, yang membuat negara-negara PIIGS terus memanfaatkan likuiditas ini sebagai sumber pemasukkan mereka namun pada akhirnya malah mengakibatkan krisis utang bagi negara-negara PIIGS. Likuiditas ini terutama disponsori oleh Jerman sebagai penyumbang dana terbesar di ECB. ECB memberikan kemudahan bagi para negara ini untuk melakukan kredit tanpa memperhatikan dampaknya bagi negara-negara PIIGS. Padahal seharusnya tugas ECBlah untuk melakukan *assessment* terhadap kondisi finansial dan ekonomi negara-negara ini. Sesuai dengan kriteria SGP, seharusnya PIIGS tidak dapat memiliki utang di atas 60% dari GDP, namun likuiditas yang diberikan ECB mengakibatkan utang negara-negara PIIGS mencapai angka yang tinggi. Padahal, ECB lah yang pada ujungnya harus menanggung beban dari krisis utang negara-negara PIIGS ini.

¹⁸¹ Stephen Krasner, *Op.Cit*, hal. 122

¹⁸² *Ibid.*

Melalui kasus ini, dapat dilihat bahwa kebijakan moneter tunggal harus didukung oleh sinkronisasi kebijakan fiskal. Sulit untuk mencapai kesejahteraan ekonomi dan integrasi moneter yang sehat tanpa adanya keseimbangan antara kebijakan moneter dan fiskal. Kondisi fiskal yang berbeda-beda di setiap negara anggota *Eurozone* menyebabkan adanya ketimpangan saat diberlakukannya kebijakan moneter tunggal. Stabilitas finansial yang merupakan produk dari tercapainya stabilitas harga tidak akan tercapai secara merata bila kondisi fiskal di setiap negara berbeda-beda¹⁸³; contohnya, negara-negara Eropa Selatan cenderung mengalami krisis fiskal yang akan berdampak pada terjadinya inflasi, sementara kebijakan moneter tunggal tidak dapat membantu penurunan tingkat inflasi mereka bila keadaan ekonomi negara besar seperti Jerman mendukung tingkat suku bunga rendah dimana negara-negara Eropa Selatan membutuhkan tingkat suku bunga yang tinggi untuk mengatur laju inflasi. Akibat tidak adanya sinkronisasi ini, kecenderungan yang terjadi adalah pelanggaran SGP dimana negara-negara Eropa Selatan cenderung tidak mau menuruti standarisasi utang yang ditentukan namun tetap memanfaatkan likuiditas yang beredar. Pelanggaran atas SGP ini, selain didasari oleh keadaan ekonomi juga didasari oleh ideologi yang berbeda antara negara-negara Eropa Selatan dengan Eropa Barat yang akan dijelaskan dalam sub bab selanjutnya.

Dengan berbagai kritik ekonom akan ketidakmampuan Eropa atas penggunaan sistem mata uang tunggal, integrasi ini terus berjalan. Sementara itu, pemerataan kesejahteraan ekonomi tidak terjadi. Kebijakan- kebijakan ECB seperti revisi SGP, penyediaan bantuan *stability mechanism*, dan perwujudan konvergensi ekonomi pada akhirnya membawa keuntungan bagi Jerman dan Prancis.

4.3 Faktor *Norms/Principles* yang Menjadi Dasar dalam Pelaksanaan Operasi ECB

Dalam analisis ini, norma dan prinsip dianggap menjadi satu kesatuan yang bersifat endogen dalam rezim, karena keduanya adalah faktor dasar yang

¹⁸³ Daniel Gros, *Monetary Policy, Fiscal Policy, and Financial Stability: A Fat Hypothesis on Mutual Linkage*, <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201006/20100610ATT75774/20100610ATT75774EN.pdf> diakses pada 13 Januari 2012 pukul 12.25 PM

mendefinisikan karakteristik suatu rezim. Terdapat dua indikator dalam norma dan prinsip yaitu *superstructure* dan *substructure*. *Superstructure* merupakan prinsip dan norma yang umum dan tersebar untuk menjaga agar prinsip dan norma tersebut bekerja di area yang spesifik, sedangkan *substructure* bersifat kontrol yang eksklusif terhadap norma dan prinsip.¹⁸⁴

Norma yang mendasari ECB adalah *Maastricht Treaty*, seperti yang telah dibahas pada bab 3. Prinsip ECB adalah *open market economy* seperti yang telah dibahas di bab 3 dan terdapat pula dalam fondasi EMU. Pembentukan ini didasari atas integrasi Eropa melalui konvergensi ekonomi. Namun, muncul pertanyaan apakah norma ini memang tersebar atau terdifusi antar negara-negara Eropa, sehingga mereka memiliki keinginan untuk mewujudkan integrasi ekonomi ini, atautkah hanya paksaan dari kontrol eksklusif atau dominasi dari negara pencetus yaitu Jerman dan Prancis.

Norma dan prinsip yang terdapat dalam EU tercermin dalam EMU dan ECB. *United in diversity* sebagai slogan EU menggambarkan bahwa integrasi merupakan nilai dasar yang menjadi fondasi dari EU. Tujuan EU yang menjadi fondasi dasar dalam *Maastricht Treaty* adalah untuk mencapai bebasnya pergerakan barang, jasa, sumber daya, dan modal serta penyatuan sosial dan politik. Keinginan untuk mencapai kesatuan ekonomi, atau konvergensi ekonomi dicapai melalui pembentukan *Eurozone* yang terdapat dalam EMU, karena itulah dibentuk *convergence criteria* atau *Maastricht criteria* yang menjadi syarat agar sebuah negara dapat bergabung dengan *Eurozone*. Pembentukan *convergence criteria* ini bertujuan agar tercipta suatu konvergensi ekonomi di Eropa sehingga integrasi ekonomi di Eropa tidak dilandasi oleh ketimpangan ekonomi antar negara. Namun, tujuan ini dikritik dan diragukan oleh negara Eropa lainnya yang takut bahwa mereka akan kehilangan jalan hidupnya, tradisi, dan kebebasan untuk mengontrol masalah-masalah mereka sendiri.¹⁸⁵

Jerman dan Prancis selalu menjadi dua figur besar di Eropa sejak berpuluh tahun lalu. Pembentukan EU tidak lepas dari faktor kepemimpinan kedua negara

¹⁸⁴ Stephen Krasner, *Op.Cit*, hal. 124

¹⁸⁵ Justin Frankel, *Founding a Community: Germany and the Maastricht Treaty*, diakses dari <http://www.lehigh.edu/~incntr/publications/perspectives/v14/frankel.pdf> pada 19 Desember 2011 pukul 02.57 PM

ini di Eropa. Komitmen Charles De Gaulle, Presiden Prancis pada tahun 1950an, merupakan inisiatif yang membentuk integrasi Eropa yang menginspirasi pemerintah-pemerintah selanjutnya.¹⁸⁶ Hal yang sama juga dilakukan oleh Jacques Delors, ekonom dan politikus Prancis yang kemudian menjadi Presiden dari *European Commission* di tahun 1985.¹⁸⁷ Sementara itu, Jerman juga menunjukkan dukungan kuat terhadap integrasi Eropa, yang diartikulasikan oleh Kanseler Helmut Kohl tahun 1980an.¹⁸⁸ Jerman ingin menjadi kekuatan di Eropa, yang dinyatakan oleh Kohl: "*Germany is our fatherland, Europe our future. The nucleus and basis for Europe's integration are to us the European Community, which we aim to develop into a European union.*"¹⁸⁹

Norma dan prinsip integrasi ekonomi dan *open market economy* adalah nilai-nilai yang dibawa oleh Jerman dan Prancis, sebagai penggagas integrasi Eropa yang kala itu mengalami *economic boom*. Terutama Jerman, yang telah menggagas berbagai model kebijakan bagi kebijakan EU termasuk integrasi moneter.¹⁹⁰ Sektor perbankan merupakan kekuatan ekonomi utama Jerman sehingga pembentukan ECB pun didasari oleh model Bundesbank sebagai bank sentral Jerman.¹⁹¹ Hal ini digagas oleh Kohl yang mengatakan sistem moneter berdasarkan ekonomi Jerman merupakan sistem yang paling tepat untuk menjaga stabilitas ekonomi di Eropa.¹⁹²

Loyalitas dan posisi negara-negara Eropa terhadap Eropa itu sendiri juga menggambarkan bagaimana integrasi ekonomi ini dapat berjalan di Eropa. Jerman dan Prancis adalah negara dengan kekuatan ideologis yang menjadi dasar atas ide penyatuan Eropa, yang merangkul Inggris sebagai sekutu AS agar Eropa tidak termarginalkan dalam kontestasi politik internasional. Sementara itu, negara-negara Benelux juga ingin mengambil pos tertentu dalam politik Eropa melalui dukungan legal terhadap Jerman dan Prancis, dimana negara-negara ini memiliki

¹⁸⁶ *Loc.Cit*

¹⁸⁷ *Loc.Cit*

¹⁸⁸ *Loc.Cit*

¹⁸⁹ *Loc.Cit*

¹⁹⁰ *Loc.Cit*

¹⁹¹ *The Domestic Economy of Germany*, diakses dari http://www.germanculture.com.ua/library/facts/bl_domestic_intl_economy.htm pada 19 Desember 2011

¹⁹² Justin Frankel, *Op.Cit*

agenda tertentu yaitu menduduki posisi strategis di Eropa. Italia dan Spanyol sejak dahulu merupakan bagian dari Eropa dengan kedudukan ekonomi terbesar ketiga dan keempat setelah Jerman dan Prancis. Di sisi lain, Irlandia dan Portugal merupakan negara yang ingin sekali mengukuhkan identitasnya sebagai Eropa sejati. Negara-negara ini merupakan negara “tengah”. Swedia, Denmark, Swiss, Norwegia menjadi negara yang berdiri sendiri dengan nasionalisme yang kuat namun juga tidak menentang EU. Sisanya, para negara Balkan dan pecahan Soviet atau negara-negara Eropa Timur dan Selatan merupakan negara yang krisis identitas; terombang ambing antara statusnya sebagai pecahan Uni Soviet namun berada dalam kawasan Eropa, namun juga membutuhkan payung keamanan sehingga hal ini menjadi motif negara-negara ini dalam bersedia bergabung dengan EU.

Pemetaan ini menggambarkan bagaimana integrasi ekonomi dan moneter di Eropa berjalan. Pilihan bagi negara-negara Eropa Timur /Selatan adalah bergabung atau tidak dengan *Eurozone*, dan karena negara-negara ini tidak memiliki ekonomi sekuat Swedia, Denmark, Swiss, atau Norwegia maka bila mereka tidak bergabung, maka ekonomi mereka akan tersisihkan dari aktivitas perekonomian Eropa yang hanya akan menyeret mereka ke garis kemiskinan. Sementara itu, negara Benelux, Yunani, Italia, Irlandia, Spanyol, dan Portugal dengan senang hati bergabung dalam integrasi ekonomi ini, karena ketergabungan ini dapat memberikan kesempatan bagi mereka untuk menempati posisi strategis di Eropa. Selain itu, keuntungan sistem mata uang tunggal juga menjadi daya tarik dari bergabung dengan *Eurozone*. Negara-negara PIIGS yang tergolong negara “tengah” memanfaatkan semaksimal mungkin kesempatan-kesempatan dalam integrasi ekonomi terutama ketersediaan likuiditas yang lancar namun tindakan ini malah membuat mereka terjebak dalam jeratan utang.

Melalui gambaran diatas, norma dan prinsip integrasi ekonomi yang menjadi dasar operasi ECB bersifat *substructure*, sebab didominasi oleh kontrol eksklusif Jerman dan Prancis. Kontrol eksklusif atau dominasi akan norma dan prinsip berasal dari Jerman dan Prancis yang merumuskan *Maastricht Treaty*, terutama norma dan prinsip yang mendasari tentang integrasi ekonomi dan moneter dalam *article 136* di *Maastricht Treaty*. Hal ini juga dilihat oleh Clemens

J. Kool, seorang ekonom yang mempertanyakan ketidakjelasan mengenai mandat ECB yang tertulis dalam *Maastricht Treaty* yaitu “*without prejudice to the objective of price stability, the ECB shall support the Community’s general economic policies and its objectives*”; bagaimana ECB menjalankan kebijakan moneter dan menimbang kepentingan objektifnya tidak dijelaskan dalam Treaty.¹⁹³ Keberadaan integrasi ekonomi dan moneter ini seakan mengharuskan negara-negara Eropa lain yang memiliki *power* lebih lemah dari mereka untuk bergabung dengan integrasi ekonomi, karena bila tidak ekonomi mereka yang akan tergilas. Hasilnya, integrasi ekonomi, terutama dalam bidang integrasi moneter ini tidak berhasil membawa negara-negara PIIGS untuk mencapai kesejahteraan ekonomi dan malah menjebloskan mereka ke dalam krisis. Hal ini terlihat pula dari kasus pelanggaran SGP pada sub bab sebelumnya, yaitu kecenderungan negara-negara Eropa Timur/Selatan dalam tidak mematuhi kriteria fiskal yang ditetapkan dalam SGP. Ketetapan ini pada dasarnya memang ditetapkan oleh Jerman dan Prancis melalui *Maastricht Criteria*, sehingga pada titik tertentu bertentangan dengan keinginan dan kemampuan negara-negara Eropa Timur/Selatan dalam memenuhi kriteria ini. Lebih jauh, ide akan integrasi ekonomi dan moneter sendiri bertentangan dengan nilai-nilai ideologis negara-negara Eropa Timur/Selatan, sehingga banyak keragu-raguan dan pelanggaran yang dilakukan oleh negara-negara ini. Alasan mereka bergabung dalam integrasi ini adalah bila mereka tidak bergabung dalam integrasi ekonomi dan moneter Eropa, mereka akan semakin tersisihkan dari aktivitas perekonomian Eropa. Selain itu, masih ada pula masalah krisis identitas yang membuat mereka merasa tidak menjadi bagian dari manapun baik Eropa maupun ex-Uni Soviet bila mereka tidak bergabung dengan integrasi Eropa.

Adanya revisi atas *Maastricht Treaty* yaitu *Lisbon Treaty* semakin mengukuhkan EU sebagai suatu kesatuan. Bila sebelumnya mereka menyebut diri mereka sebagai *European Community*, *Lisbon Treaty* mengukuhkan nama *European Union*. Perubahan signifikan dalam *Lisbon Treaty* adalah mencakup

¹⁹³ Clemens J. M. Kool, *What Drives ECB Monetary Policy?*, Tjalling C. Koopmans Research Institute, Discussion Paper Series 05-03

struktur EU yang semakin terintegrasi; bila tadinya EU terpecah dalam tiga pilar *communities*, ketiga pilar ini melebur menjadi satu dibawah nama EU.



Figur 4.1: From Maastricht to Lisbon

Sumber: *Essential EC Law in Charts*, HVG-ORAC, 1st edition, 2007

Figur diatas menggambarkan perubahan yang terjadi dalam struktur dan identitas EC menjadi EU. *Lisbon Treaty* tersusun oleh tiga bahan yaitu *Maastricht Treaty* atau *Maastrich Treaty* dengan amandemen, *Treaty on the Functioning of European Union*, dan *Charter of Fundamental Rights*.¹⁹⁴ *Euratom* diibaratkan seperti satelit yang mengelilingi EU.¹⁹⁵ Perubahan dalam *Lisbon Treaty* mencakup integrasi ekonomi dalam ECB tidak terlalu signifikan. *Lisbon Treaty* menyatakan bahwa ECB adalah institusi EU dan *European Council* memiliki hak untuk menunjuk presiden ECB berdasarkan *qualified majority vote*.¹⁹⁶ Amandemen *treaty* yang berarti perubahan dalam *norms* yang mendasari operasi ECB tidak memiliki dampak langsung terhadap operasi *Eurozone*. Di tahun perubahan ini berlaku yaitu 2009, Yunani menyatakan krisis. Namun, terlalu dini untuk menilai apakah perubahan dalam *Lisbon Treaty* menyebabkan hal ini, sebab perubahan dalam *Lisbon Treaty* berpengaruh langsung terhadap perumusan kebijakan dalam tataran EU dan berpengaruh secara tidak langsung terhadap ECB. Perubahan

¹⁹⁴ Christa Tobler dan Jacques Beglinger, *Essential EC Law in Charts*, HVG-ORAC, 1st edition, 2007

¹⁹⁵ *Ibid.*

¹⁹⁶ *Ibid.*

esensial dalam *Lisbon Treaty* adalah mengenai hubungan antara EU dengan negara anggotanya yang semakin menekankan sinkronisasi kebijakan EU dengan negara anggotanya.

Maka, kembali pada analisis sebelumnya mengenai norma dan prinsip ECB yang bersifat *substructure* yaitu norma dan prinsip ECB dikendalikan oleh kontrol eksklusif pihak-pihak tertentu. Operasi ECB didasari oleh norma dan prinsip yang berasal oleh kontrol eksklusif Jerman dan Prancis, yang terlihat dari perumusan integrasi ekonomi dan moneter yang dituangkan kedalam *Maastricht Treaty* seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Kapasitas Jerman dan Prancis sebagai penggagas integrasi ini membuat bagian integrasi ekonomi dan moneter dalam *Maastricht Treaty* didominasi terutama oleh ide Jerman. Hal ini, seperti yang dianggap oleh Ernst Haas seorang ekonom Eropa, merupakan internasionalisasi nilai-nilai domestik yang merupakan sebuah kecenderungan dalam EU.¹⁹⁷ Norma-norma di EU tidak terdifusi, namun tersentralisasi secara eksklusif terhadap negara-negara kuat.¹⁹⁸

4.4 Faktor *Usage/Custom* dalam Pembentukan Legitimasi terhadap Struktur ECB

Seperti yang dikatakan oleh Hopkins, Puchala, dan Young dalam teori Signifikansi Rezim, faktor *usage* atau *custom* menjadi faktor yang penting dalam menilai signifikansi sebuah rezim. *Usage* mengacu pada pola perilaku regular yang didasarkan pada praktik sehari-hari dan *custom* merupakan *usage* yang sudah dilakukan dalam periode yang panjang. Perilaku rutin ini menjadi penting sebab kebiasaan memiliki kecenderungan yang kuat untuk mengarah pada *shared expectations*, dimana perilaku berpola yang dibarengi dengan *shared expectation* dapat membentuk sebuah legitimasi.¹⁹⁹ *Shared expectation* sendiri terbentuk akibat pengaruh *interest* dan *power*.²⁰⁰ Kemudian, legitimasi yang terbentuk memiliki kekuatan untuk menjalankan sebuah rezim.²⁰¹

¹⁹⁷ Andrew Moravcsik, *Why International Cooperation Strengthens National Executives: The Case of European Community*, dipresentasikan dalam Konferensi ESCA 1995. Diakses dari http://aei.pitt.edu/6966/1/moravscsik_andrew.pdf pada 15 Oktober 2011 pukul 03.24 PM

¹⁹⁸ *Ibid.*

¹⁹⁹ Stephen Krasner, *Op.Cit*, hal. 125

²⁰⁰ *Ibid.*

²⁰¹ *Ibid.*

Dalam sub bab ini, analisis mengenai faktor *usage* dan *custom* dilihat dalam struktur ECB. Hal ini disebabkan legitimasi dalam menjalankan ECB terdapat dalam struktur ECB yang menjadi dasar akan badan apa yang berhak untuk mengambil keputusan. Seperti yang telah dibahas pada bab II, *Governing Council* merupakan badan yang memiliki otoritas untuk mengambil keputusan dalam ECB. Pertanyaannya adalah bukan lagi tentang bagaimana *Governing Council* merumuskan kebijakan sebab hal tersebut telah dibahas pada bab III, namun apakah pembentukan struktur ECB yang memiliki legitimasi dalam mengontrol operasi ECB didasari oleh *shared expectations*.

Struktur ECB merupakan *blue print* dari Bundesbank yaitu bank sentral Jerman. Keputusan untuk meniaimitasi Bundesbank oleh ECB didasari oleh dua hal yaitu (1) Jerman sebagai kekuatan ekonomi Eropa, dan (2) keberadaan Bundesbank sebagai bank sentral Jerman selama ini menjadi jaminan stabilitas ekonomi di Eropa.²⁰² Tujuan utama Bundesbank juga menjadi tujuan utama ECB yaitu menjaga stabilitas harga yang dianggap dapat berkontribusi terhadap pencapaian level pertumbuhan yang tinggi dan berkesinambungan. Kritik bermunculan karena dianggap kebijakan moneter tidak sanggup mencapai hal ini dan hanya akan menyebabkan inflasi yang tinggi. Tentu pada akhirnya, atribut dan kebiasaan Bundesbank tetap diaplikasikan ke dalam ECB akibat *power* Jerman yang kuat dalam bidang ekonomi sehingga ECB seringkali dikatakan sebagai “kloning” dari Bundesbank, terlihat dari kesamaan segala aspek seperti independensi ECB dari pengaruh politik (sama dengan independensi yang diusung Bundesbank), definisinya yang konservatif akan stabilitas finansial yaitu stabilitas harga, serta jumlah agregat moneter yang menjadi pegangan dalam penyusunan kebijakan moneter.²⁰³ Kembali, Clemens J. Kool berpendapat bahwa tidak seperti yang tertulis dalam kebijakan moneter ECB dan apa yang dikatakan oleh ECB, ECB tidak terobsesi dalam mengentaskan inflasi. Tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh ECB terlalu rendah bagi negara-negara mayoritas pengguna Euro. Sementara itu, tingkat suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter dalam

²⁰² Clemens J. M. Kool, *Op.Cit*

²⁰³ Xavier Debrun, *The European Central Bank: Twin Sister of the German Bundesbank?*, diakses dari <http://www.res.org.uk/society/mediabriefings/pdfs/2001/July/debrun.pdf> pada 19 Desember 2011 pukul 11.41 PM

mengatur inflasi; bila inflasi terjadi, tingkat suku bunga akan cenderung tinggi. Hal inilah yang tidak terjadi dalam kebijakan moneter ECB.²⁰⁴

Faktor dominasi kepentingan Jerman dan Prancis serta *power exercise* Jerman dan Prancis yang dijelaskan dalam sub bab 4.1 dan 4.2 mempengaruhi terbentuknya *shared expectation* dalam pembentukan legitimasi ECB, terutama Jerman dalam kasus ini. Pembentukan legitimasi ECB hanya didasarkan pada *usage* dan *custom* yang dijalani oleh Jerman sebagai pengusung nilai integrasi ekonomi sehingga pembentukan legitimasi yang mendasari operasi ECB juga dibentuk oleh Jerman. *Usage* dan *custom* ini terdapat dalam kebiasaan-kebiasaan yang dilakukan oleh Bundesbank, yang kemudian ditiru oleh ECB, misalnya mengenai struktur Bundesbank yang sama dengan ECB yaitu adanya *Executive Board* dan tujuan yang sama yaitu mengontrol stabilitas harga. Secara otomatis, negara Eropa lainnya akan “mengamini” tindakan Jerman dan tidak menuntut akan adanya *shared expectations* antar negara-negara lainnya dalam pembentukan legitimasi itu, sebab mereka menganggap bahwa apa yang dikatakan Jerman adalah hal yang paling legit dan benar melihat kuatnya Jerman di Eropa. Absennya *shared expectation* ini membuat ruang gerak dominasi kepentingan dan *power* Jerman menjadi semakin besar dalam mempengaruhi operasi ECB dan tentunya kebijakan moneter ECB.

Melalui penjelasan dalam sub bab ini, dapat dilihat bahwa faktor *interest* dan *political power* memiliki dampak yang sangat signifikan, sebab mempengaruhi faktor *usage/custom* secara langsung. Pada dasarnya, segala ketetapan yang telah dirancang dengan rapi dan sempurna oleh para pengambil kebijakan di Eropa tidak akan dapat berjalan sebagaimana mestinya bila negara dengan kapabilitas *power* yang besar, dalam hal ini Jerman dan Prancis, menginginkan maksimalisasi kepentingan di atas kepentingan rezim. Faktor *interest* dan *power* akan menyetir ke arah mana ECB berjalan sesuai dengan kebutuhan dari negara besar. Hal ini membuat masalah-masalah yang terjadi dalam operasi ECB pada dasarnya sangat politis, karena tidak hanya bergerak berdasarkan kepentingan ekonomi namun ada kepentingan-kepentingan

²⁰⁴ *Ibid*

politik yang mendasarinya, seperti keinginan kepemimpinan Jerman dan Eropa yang telah dijelaskan dalam sub-bab sebelumnya.

Legitimasi yang membentuk struktur dalam ECB memang terbentuk dari perilaku berpola, namun tidak dibarengi dengan *shared expectations* dari negara-negara anggota *Eurozone*. Yang terjadi adalah, ekspektasi dari negara-negara ini ditentukan oleh standar yang dibuat oleh Jerman. Disinilah terjadi perilaku berpola dimana negara-negara Eropa lainnya akan mengikuti apa yang ditetapkan oleh Jerman dengan anggapan bahwa ketetapan tersebut merupakan keputusan terbaik untuk diikuti. *Usage* dan *custom* yang ada disini adalah *power* negara kuat di Eropa menetapkan legitimasi dalam operasi ECB.

4.5 Faktor Knowledge dalam Penyusunan Kebijakan Moneter ECB

Faktor terakhir yang mempengaruhi signifikansi ECB adalah *knowledge*. *Knowledge* merupakan akumulasi akan informasi teknis dan teori mengenai informasi yang memberikan komando terhadap konsensus dalam waktu tertentu diantara aktor-aktor yang berkepentingan yang akan disajikan dalam bentuk *guide* bagi kebijakan publik untuk mencapai tujuan sosial tertentu. Pengetahuan menjadi dasar atas tersusunnya norma dan prinsip yang menentukan keberlangsungan sebuah rezim sehingga pengetahuan harus merefleksikan seluruh aspek yang menjadi pertimbangan dalam penyusunan norma dan prinsip.

Penyusunan integrasi ekonomi dalam *Maastricht Treaty* bertujuan untuk menyeragamkan ekonomi Eropa. Hal ini berarti, terdapat pemahaman bahwa ekonomi di Eropa masih bersifat divergen atau bervariasi, semuanya memiliki standar ekonomi yang berbeda-beda. Bila suatu negara telah sepakat untuk masuk ke dalam *Eurozone*, berarti negara tersebut telah menyamakan standar ekonominya dengan negara pengguna *Euro* lainnya, termasuk Jerman dan Prancis. Melalui asumsi ini, kebijakan moneter *Eurozone* menjadi bersifat *one size fits all policy*. Namun lagi-lagi hal ini tidak terlihat dalam kebijakan moneter ECB. Bila melihat pada kebijakan tingkat suku bunga, tingkat suku bunga ini hanya sempurna dengan Jerman dan sesuai dengan Prancis. Kebijakan ECB condong ke arah pertumbuhan ekonomi Jerman, sementara gap-nya menjadi sangat besar dengan negara-negara pengguna Euro lain terutama negara-negara dengan kondisi

ekonomi yang jauh dibawah Jerman.²⁰⁵ Hal ini terlihat dari tingkat GDP Jerman dan Prancis yang menempati posisi tinggi di Eropa, sementara GDP negara PIIGS diisi sebagian besar oleh konsumsi negara.

Hal yang menjadi pertanyaan selanjutnya adalah apakah penyusunan kebijakan moneter ECB mempertimbangkan keadaan ekonomi seluruh negara *Eurozone* atau tidak. Penelitian ini menganalisis hal tersebut melalui diferensiasi ekonomi di *Eurozone*, terutama dalam sektor utang yang menjadi penyebab utama krisis *Eurozone*. Bila dilihat secara keseluruhan tingkat utang di kawasan Eurozone tidak mencapai angka yang mengkhawatirkan, yang berarti komposisi utang di kawasan ini tidak merata dan sebagian besar proporsi utang bertumpu di negara-negara PIIGS.²⁰⁶ Ketimpangan lain juga terlihat dalam sektor perdagangan yang bersifat tidak seimbang, karena terjadi ketidakseimbangan dalam perdagangan dimana Jerman selalu memperoleh profit saat berdagang dengan negara-negara Eurozone lainnya dan negara-negara ini malah mengalami defisit perdagangan.²⁰⁷ Namun, kebijakan moneter yang diambil ECB seperti tidak mempertimbangkan proporsi utang negara PIIGS. Negara PIIGS tetap dengan mudah menggunakan fasilitas kredit dengan kualitas jaminan yang tidak sulit, padahal hal ini menimbulkan risiko *default*.

Berdasarkan *convergence criteria*, tingginya tingkat diferensiasi ekonomi di *Eurozone* tidak boleh mengacaukan sistem. Hal ini harus dicegah melalui kebijakan moneter agar setiap negara *Eurozone* dapat mencapai *convergence criteria* sehingga konvergensi ekonomi di *Eurozone* bisa terwujud. Namun yang terjadi sebaliknya, kebijakan moneter pada tahun 2004-2010 mengakibatkan tingginya tingkat utang negara-negara PIIGS. Hal ini dikarenakan kebijakan moneter yang diambil oleh ECB tidak mempertimbangkan negara-negara anggota *Eurozone* sebagai entitas tunggal, namun mempertimbangkan *Eurozone* sebagai satu kesatuan yang akumulatif. Maksudnya, meskipun perumusan kebijakan moneter ini didasari oleh kondisi ekonomi negara-negara *Eurozone*, kebijakan akan dirumuskan dengan mempertimbangkan negara-negara *Eurozone* sebagai satu kesatuan yaitu *Eurozone*. Maka karena terlihat bahwa tingkat utang *Eurozone*

²⁰⁵ Jim Lee dan Patrick Crowley, *Op.Cit*

²⁰⁶ Lihat Grafik 5 pada Bab 2.3.1

²⁰⁷ Rainer Lenz, *Op.Cit*

tidak berbahaya, kebijakan moneter yang diambil adalah berdasarkan akumulasi tingkat utang *Eurozone*. Kebijakan untuk terus menambah likuiditas dalam MRO di tahun 2006 adalah contohnya²⁰⁸, kebijakan ini membuat negara-negara PIIGS cenderung untuk menambah utang, padahal tingkat utang negara-negara PIIGS telah mencapai angka yang berbahaya yaitu diatas 60% dan melanggar ketentuan SGP.

Kebijakan moneter ECB yang melihat *Eurozone* sebagai satu kesatuan yang seragam tidak dapat merepresentasikan keadaan ekonomi negara-negara *Eurozone*. Pada kenyataannya gagalannya penerapan SGP seperti yang telah dijelaskan pada sub bab 4.2 menyatakan kegagalan konvergensi ekonomi *Eurozone* hingga tahun 2010. Perekonomian negara-negara *Eurozone* tidak bisa ditangani dengan standardisasi yang menyamakan posisi semua negara *Eurozone*, karena nyatanya gap antara Jerman dengan negara PIIGS dan negara lainnya berbeda jauh. Penggunaan *Euro* yang memberikan asumsi bahwa negara-negara Eropa telah memiliki standardisasi ekonomi yang sama dan siap menerima kebijakan moneter tunggal nampaknya tidak terbukti. Asumsi ini sendiri muncul karena nilai-nilai positif dari integrasi ekonomi dan moneter diperkirakan dapat memperbaiki ekonomi negara-negara di Eropa, seperti hilangnya fluktuasi nilai tukar di Eropa.²⁰⁹ Namun pada kenyataannya, perilaku ekonomi di setiap negara tetap berbeda-beda meskipun menggunakan mata uang yang sama.

Dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter ECB 2004-2010 tidak dapat mencegah diferensiasi ekonomi *Eurozone* mengacaukan sistem ekonomi dan moneter. Analisis ekonom seperti Lee dan Crowley menyatakan bila negara-negara *Eurozone* diberi kebebasan dalam menentukan kebijakannya sendiri, pertumbuhan ekonominya akan cenderung lebih tinggi,²¹⁰ meskipun memang akan janggal ada penggunaan satu mata uang tunggal namun kebijakan moneter yang berbeda-beda. Dalam kasus ini, dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter ECB tidak representatif, dalam artian tidak mempertimbangkan keadaan ekonomi masing-masing negara *Eurozone*, namun mempertimbangkan keadaan ekonomi *Eurozone* sebagai satu kesatuan.

²⁰⁸ Lihat pembahasan mengenai kebijakan moneter ECB di tahun 2004-2010 pada bab 2.3.1

²⁰⁹ Justin Frankel, *Loc.Cit*

²¹⁰ Jim Lee dan Patrick Crowley, *Op.Cit*

4.6 Hubungan Antara Lima Faktor dengan Kebijakan Moneter ECB 2004-2010

Berdasarkan teori Signifikansi Rezim, faktor *interest*, *political power*, *norms/principles*, *usage/custom*, dan *knowledge* menentukan signifikan atau tidaknya sebuah rezim. Dalam penelitian ini, kebijakan moneter ECB merupakan variabel dependen yang dianalisis melalui kelima faktor berikut. Kelima faktor ini akan menentukan apakah ECB merupakan rezim yang signifikan dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*.

Melalui pembahasan dalam sub-bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa kelima faktor ini mempengaruhi bagaimana kebijakan moneter ECB gagal dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Kebijakan moneter ECB di tahun 2004-2010 gagal dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* sebab ECB yang bergerak sebagai rezim dipengaruhi oleh *egoistic self-interest* yang mendominasi kepentingan dalam ECB, *political power* negara kuat yang bersifat partikular/*consummatory*, *norms-principles* yang bersifat *substructure* atau didominasi oleh kontrol eksklusif, tidak adanya *shared expectations* dalam pembentukan legitimasi ECB, dan penyusunan aturan kebijakan moneter ECB yang tidak merepresentasikan seluruh keadaan negara di kawasan *Eurozone*.

Pelaksanaan kebijakan moneter ECB diwarnai dengan dominasi kepentingan, terutama kepentingan negara besar yaitu Jerman dan Prancis. ECB diwarnai dengan *egoistic self interest* dari Jerman dan Prancis, terutama Jerman. Jerman memaksimalkan kebijakan moneter ECB untuk kepentingan nasional ekonomi Jerman sebab pada nyatanya kebijakan moneter ini selalu memberi keuntungan pada Jerman dibanding negara lainnya. Hal ini dilihat dari *key interest rate* ECB dari tahun 2004-2010 yang selalu disamakan dengan kepentingan Jerman. Kasus lain adalah keengganan Jerman dalam memberikan dana *bail out* bagi Yunani.

Kepentingan negara hegemon ini kemudian dituangkan dalam *political power* negara besar dalam ECB. *Power exercise* Jerman dan Prancis terlihat dari penegakkan SGP. *Power* Jerman dan Prancis bersifat partikular dan konsumatoris, digunakan untuk kepentingan negara mereka sendiri. Dengan memanfaatkan fasilitas SGP yang sebenarnya dibentuk oleh mereka sendiri, Jerman dan Prancis dapat dengan mudah melanggar tanpa ada sanksi yang pantas. Pelanggaran ini

Universitas Indonesia

kemudian berdampak sistemik terhadap stabilitas finansial *Eurozone*. Pelanggaran ini menunjukkan kelemahan dan ketidaktegasan SGP sehingga akhirnya perilaku Jerman dan Prancis ditiru oleh negara-negara PIIGS. Negara PIIGS yang tidak memiliki kapabilitas ekonomi seperti Jerman dan Prancis ini kemudian jatuh krisis akibat banyaknya utang. Pada akhirnya, tujuan SGP yaitu stabilisasi *Euro* tidak tercapai.

Dasar dari dominasi kepentingan dan *power exercise* negara kuat ini sendiri sebenarnya telah terlihat dalam pembentukan *norms* dan *principles* yang mendasari operasi ECB, yaitu keinginan akan integrasi ekonomi dan moneter yang dituangkan ke dalam *Maastricht Treaty*. Norma dan prinsip integrasi ekonomi dan moneter yang menjadi dasar operasi ECB bersifat *substructure*, yaitu didominasi oleh kontrol eksklusif negara kuat. Kontrol eksklusif Jerman dan Prancis yang memiliki *power* kuat di Eropa mendominasi perumusan *Maastricht Treaty* sebab keduanya merupakan inisiator utama dalam peng gagasan integrasi Eropa. Terutama dalam integrasi ekonomi, ide akan integrasi ekonomi seakan “memaksa” negara-negara Eropa lain yang memiliki *power* lebih lemah dari mereka untuk bergabung dengan integrasi ekonomi dan moneter, sebab negara-negara ini pada dasarnya harus bergabung dengan integrasi ekonomi dan moneter di Eropa atau ekonominya akan hancur karena termarginalkan dari aktivitas ekonomi di Eropa. Hasilnya, norma dan prinsip ini tidak berhasil membawa negara-negara PIIGS untuk mencapai kesejahteraan ekonomi dan malah menjebloskan mereka ke dalam krisis.

Peran kuat Jerman juga terdapat dalam faktor *usage/custom* yang terlihat dari proses pembentukan legitimasi dalam ECB. Pembentukan legitimasi ECB hanya didasarkan pada kebiasaan atau *usage* dan *custom* yang dijalani oleh Jerman sebagai pengusung nilai integrasi ekonomi sehingga pembentukan legitimasi yang mendasari operasi ECB juga dibentuk oleh Jerman. Secara otomatis, negara Eropa lainnya akan “mengamini” tindakan Jerman dan tidak menuntut akan adanya *shared expectations* antar negara-negara lainnya dalam pembentukan legitimasi itu, sebab mereka menganggap bahwa apa yang dikatakan Jerman adalah hal yang paling legit dan benar. Maka, struktur ECB didasari penuh oleh Bundesbank sebagai bank sentral Jerman yang dianggap sebagai jaminan

akan stabilitas finansial di Eropa. Tidak ada *shared expectations* dari negara-negara ini dalam pembentukan struktur ECB.

Faktor *knowledge*, di lain sisi, membuktikan bahwa kebijakan moneter yang diambil ECB tidak merepresentasikan kebutuhan ekonomi negara-negara *Eurozone*. Hal ini dilihat dari kebijakan moneter yang tidak mempertimbangkan proporsi utang negara PIIGS sehingga kekacauan sistem moneter akibat diferensiasi ekonomi di *Eurozone* tidak dapat dicegah. Negara PIIGS tetap dengan mudah menggunakan fasilitas kredit dengan kualitas jaminan yang tidak sulit, padahal hal ini menimbulkan risiko *default*. Kebijakan moneter yang diambil oleh ECB tidak mempertimbangkan negara-negara anggota *Eurozone* sebagai entitas tunggal, namun mempertimbangkan *Eurozone* sebagai satu kesatuan yang akumulatif, sebab bila dilihat secara keseluruhan utang *Eurozone* memang tidak mengkhawatirkan, padahal proporsi utang ini didominasi oleh utang PIIGS yang melebihi standarisasi SGP.

Kelima faktor yang menentukan signifikansi rezim membuktikan bahwa keberadaan lima faktor ini dalam ECB ternyata tidak berjalan dengan ideal, melainkan menunjukkan bukti-bukti bahwa ECB sebagai rezim ternyata tidak signifikan. Hasilnya adalah kebijakan moneter ECB yang tidak berhasil menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Kelima faktor ini merupakan variabel independen yang menentukan bagaimana keadaan dari variabel dependen yaitu kebijakan moneter ECB. Sementara itu sebagai *intervening variable*, ECB lah yang menentukan bagaimana eksekusi norma, prinsip, peraturan, dan proses pengambilan keputusan berjalan. Untuk memahami ini dapat dipahami melalui pengandaian merebus sayur. Bayangkan sayur adalah variabel independen, panci adalah ECB, dan sayur matang adalah kebijakan moneter ECB. Bagaimana kualitas sayur dan kesegaran sayur sebagai variabel independen akan mempengaruhi rasa dari sayur yang sudah masak. Namun untuk mendapatkan sayur yang masak, harus digunakan panci untuk merebus. Masak atau tidaknya sayur ditentukan oleh panci, apakah panci ini bekerja atau tidak.

Maka, bagaimana variabel independen ini dapat berpengaruh terhadap kebijakan moneter ECB ditentukan oleh operasi ECB sebagai rezim. Bila ECB menegakkan *Maastricht Treaty*, berarti operasi ECB berjalan. Pada bab 3 telah

disimpulkan bahwa ECB sebagai rezim tidak kompeten dalam menegakkan dan mengaplikasikan *Maastricht Treaty* dalam operasinya, sebab aplikasi ini tidak membawa hasil yang maksimal bagi *Eurozone* karena pada kenyatannya *Eurozone* berada dalam instabilitas finansial sekarang. Kebijakan moneter ECB di tahun 2004-2010 ternyata dipengaruhi berbagai faktor. Pergolakan kepentingan antar negara anggota, *political power* Jerman dan Prancis, norma dan prinsip yang mendasari terbentuknya integrasi ekonomi dan moneter sebagai landasan ECB yang ternyata didasari oleh kontrol eksklusif Jerman dan Prancis, *usage* dan *custom* yang membentuk legitimasi akan struktur ECB tanpa adanya *shared expectation*, serta *knowledge* yang tidak representatif dalam kebijakan moneter ECB membentuk ECB menjadi rezim yang tidak signifikan sehingga kebijakan moneter ECB sebagai hasilnya tidak dapat menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*.



BAB 5

KESIMPULAN

Keberadaan bank sentral yang bertanggung jawab akan stabilitas finansial satu negara merupakan hal yang krusial, apalagi bila sebuah bank sentral harus bertanggung jawab terhadap 17 negara seperti yang terjadi di Eropa. Krusial sebab fungsi utama bank sentral adalah menjaga stabilitas finansial melalui nilai tukar dan stabilitas harga. Bank sentral juga memegang fungsi sebagai *lender of last resort*, yaitu memberikan pinjaman uang terutama pada bank-bank yang bankrut untuk mengembalikan atau menjaga stabilitas moneter. Fungsi ini dipegang oleh ECB yang membawahi 17 negara pengguna Euro di Eropa. Negara-negara di Eropa menerapkan mata uang tunggal yaitu Euro yang di adopsi oleh 17 negara di Eropa, yang disebut dengan *Eurozone*, maka Euro memiliki bank sentral yang berada di bawah EU yaitu ECB yang menerapkan kebijakan moneter tunggal di kawasan *Eurozone*.

ECB sebagai intitusi perbankan regional di kawasan Eropa menghadapi tantangan yaitu terjadinya krisis *Eurozone* di tahun 2010. Diawali dengan kemunculan krisis utang Yunani di tahun 2009, beberapa negara-negara Eropa yang juga memiliki tingkat utang yang tinggi terseret ke dalam krisis yaitu Portugal, Irlandia, Italia, dan Spanyol. Terdapat tiga momentum penting yang saling berkaitan dalam krisis *Eurozone*. Pertama, pengakuan Yunani atas pemalsuan data ekonominya di tahun 2004 dimana Yunani sebenarnya belum memenuhi kriteria untuk bergabung dengan *Eurozone*. Kedua, munculnya krisis utang Yunani di tahun 2009 yang menimbulkan kepanikan finansial di Eropa. Ketiga, terseretnya Portugal, Irlandia, Italia, dan Spanyol ke dalam krisis utang di tahun 2010 sebagai akibat utang negara mereka yang tinggi dan *contagious effect* dari krisis Yunani. Peran ECB sebagai bank sentral di kawasan *Eurozone* tentunya tidak lepas dari kemunculan krisis *Eurozone*, sebab terjadinya krisis merupakan indikator akan instabilitas finansial dimana seharusnya ECB menjaga stabilitas finansial *Eurozone* melalui eksekusi kebijakan moneter ECB. Maka analisis dalam penelitian ini diarahkan pada mengapa kebijakan moneter ECB 2004-2010 gagal dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone*, sehingga menimbulkan krisis *Eurozone*.

Universitas Indonesia

Untuk menjawab pertanyaan ini, penelitian ini menggunakan teori Signifikansi Rezim yang ditulis oleh Hopkins, Puchala, dan Young. Teori ini muncul untuk menjawab apakah rezim signifikan dalam sistem internasional. Menurut teori Signifikansi Rezim, terdapat lima faktor dasar yang mempengaruhi signifikansi sebuah rezim yaitu *interest*, *political power*, *norms/principles*, *usage/custom*, dan *knowledge*. Masing-masing faktor memiliki indikator tersendiri untuk menjawab signifikan atau tidaknya sebuah rezim, yang juga akan menentukan bagaimana hasil dari rezim tersebut. Penggunaan teori Signifikansi Rezim dalam penelitian ini disederhanakan dengan tidak menekankan fungsi rezim sebagai *intervening variable* yang dihitung secara statistic.

Dalam penelitian ini, pertama-tama dilihat bagaimana kondisi finansial dari *Eurozone* di tahun 2004 hingga 2010 sebagai dampak dari implementasi kebijakan moneter ECB. Melalui data yang dikumpulkan, penelitian ini menemukan bahwa kebijakan moneter ECB tidak memberikan dampak yang sama rata pada negara-negara anggota *Eurozone*. Pada awal berjalannya *Eurozone*, *Eurozone* memang dianggap berhasil dalam mencapai target dan tujuannya yang diikuti dengan tingginya tingkat pertumbuhan ekonomi. Namun setelah ditelisik lebih jauh, negara-negara di kawasan *Eurozone* cenderung mengalami inflasi diatas 2%, kecuali Jerman dan Prancis. Khususnya bagi negara PIIGS, defisit *budget* dialami setiap tahun yang berarti mereka membiayai aktivitas ekonomi dalam negerinya melalui utang. Hal ini disebabkan kebijakan likuiditas dan tingkat suku bunga yang dijalankan ECB mendukung negara-negara PIIGS untuk terus memanfaatkan fasilitas utang dengan kriteria jaminan yang murah, padahal negara-negara ini memiliki kecenderungan akan ketidakmampuan untuk membayar utang. Hasilnya adalah krisis utang PIIGS di tahun 2010 atau krisis *Eurozone*. Krisis ini mengindikasikan bahwa *Eurozone* memang tengah mengalami instabilitas finansial, yang berarti ada sesuatu yang salah dalam kebijakan moneter ECB.

Kebijakan moneter ECB merupakan *output* atau hasil dari ECB. Maka, dalam penelitian ini, penelitian ini selanjutnya menganalisis mengenai operasi ECB sebagai rezim. ECB bukanlah institusi perbankan murni semata, melainkan sebuah rezim yang bergerak dalam area substantif dalam hubungan internasional

dan dipengaruhi berbagai faktor dalam operasinya. ECB dipengaruhi berbagai faktor seperti norma, prinsip, aturan, dan proses pengambilan keputusan yang tidak lepas dari peran para aktor dalam ECB, dimana hasil dari operasi ECB akan berdampak pada aktor-aktor lain yaitu negara yang juga merupakan bagian dari *Eurozone* itu sendiri. Menganalisis ECB sebagai rezim tidak hanya memunculkan sisi ekonomi namun juga sisi politik dan sosial dari ECB dalam lingkup ilmu hubungan internasional. Operasi ECB bergerak dengan dasar *Maastricht Treaty* yang pada akhirnya akan menghasilkan kebijakan moneter.

ECB bergerak berdasarkan *norms* yaitu *Maastricht Treaty* yang menyatakan pada *article* 282 mengenai tugas dari ECB. ECB dinyatakan harus menjadi garda depan dari ESCB bersama dengan NCB lainnya dengan merancang kebijakan moneter untuk mengelola *Eurozone*. ESCB diperintah oleh ECB yang bertugas menjaga stabilitas harga. ECB merupakan bank sentral independen yang bebas dalam merumuskan kebijakannya tanpa bergantung dengan pihak pemerintah manapun. Sementara itu, ECB juga bergerak berlandaskan prinsip *open market economy*. Baik pasar perdagangan barang dan jasa serta pasar finansial bersifat sangat terbuka tanpa ada hambatan perdagangan. Terutama dalam pasar finansial, arus investasi di Eropa sangat lancar. Aktivitas *interbank* di *Eurozone* sangat tinggi, terlihat dari lalu lintas modal yang padat. Tingginya tingkat utang di *Eurozone* juga merupakan bentuk dari keterbukaan finansial ini, sebagai implikasi dari banyaknya likuiditas yang beredar dan mudahnya institusi-institusi finansial dan perbankan dalam melakukan kredit.

Operasi ECB didasari oleh dua macam peraturan yaitu *convergence criteria* (kriteria yang harus dipenuhi untuk masuk ke dalam *Eurozone*) dan SGP (ketentuan mengenai koordinasi kebijakan fiskal dan moneter). *Convergence Criteria* merupakan peraturan dasar yang harus dipatuhi oleh negara yang ingin bergabung dengan *Eurozone*. Pembentukan ini didasari pertimbangan bahwa ekonomi Eropa harus mengarah pada konvergensi atau kesatuan, dan seberapapun tingginya diferensiasi ekonomi di Eropa perbedaan tersebut tidak boleh mengacaukan sistem. Sementara itu, SGP mengharuskan negara anggota *Eurozone* harus mengarahkan *budget* negaranya ke arah seimbang atau surplus dalam waktu normal dengan jangka waktu diatas periode medium. Sedangkan

proses pengambilan keputusan sebagai landasan operasi ECB dilakukan melalui *Governing Council* yang merupakan satu-satunya badan yang memiliki otoritas dalam merumuskan kebijakan moneter di ECB. Operasi ECB sebagai rezim memang bergerak sesuai dengan norma, prinsip, peraturan, dan proses pengambilan keputusan yang ditetapkan dalam *Maastricht Treaty*. Namun, kebijakan moneter ECB sebagai *output* dari ECB ternyata menghasilkan instabilitas finansial di kawasan *Eurozone*. Maka, ECB sebagai rezim tidak kompeten dalam menegakkan dan mengaplikasikan *Maastricht Treaty* dalam operasinya, sebab aplikasi ini tidak membawa hasil yang maksimal bagi *Eurozone* karena nyatanya *Eurozone* berada dalam instabilitas finansial sekarang. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang menyebabkan kegagalan ini.

Melalui data yang dikumpulkan dan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, terdapat lima faktor yang sesuai dengan teori Signifikansi Rezim oleh Hopkins, Puchala, dan Young yang mempengaruhi kegagalan kebijakan moneter ECB. Pertama, pelaksanaan kebijakan moneter ECB diwarnai dengan dominasi kepentingan, terutama kepentingan negara besar yaitu Jerman dan Prancis. ECB diwarnai dengan *egoistic self interest* dari Jerman dan Prancis, terutama Jerman. Jerman memaksimalkan kebijakan moneter ECB untuk kepentingan nasional ekonomi Jerman sebab pada nyatanya kebijakan moneter ini selalu memberi keuntungan pada Jerman dibanding negara lainnya. Kedua, kepentingan negara besar ini kemudian dituangkan melalui *political power* negara besar dalam ECB. *Power* Jerman dan Prancis bersifat partikular dan konsumatoris, digunakan untuk kepentingan negara mereka sendiri yang terlihat dalam pemanfaatan fasilitas SGP. Jerman dan Prancis dapat dengan mudah melanggar tanpa ada sanksi yang pantas. Pelanggaran ini menunjukkan kelemahan dan ketidaktegasan SGP sehingga akhirnya perilaku Jerman dan Prancis ditiru oleh negara-negara PIIGS yang kemudian jatuh krisis akibat banyaknya utang. Pada akhirnya, tujuan SGP yaitu stabilisasi *Euro* tidak tercapai. Berdasarkan kasus ini, penelitian melihat bahwa integrasi ekonomi dan moneter yang sehat di Eropa tidak akan tercapai tanpa adanya sinkronisasi kebijakan moneter dengan

kebijakan fiskal. Kebijakan moneter tunggal tidak dapat mengimbangi kondisi fiskal yang berbeda-beda di setiap negara.

Data menunjukkan bahwa faktor ketiga, yaitu faktor *norms* dan *principles* yang mendasari operasi ECB berupa keinginan akan integrasi ekonomi dan moneter yang dituangkan ke dalam *Maastricht Treaty* ternyata bersifat *substructure*. Kontrol eksklusif Jerman dan Prancis yang memiliki *power* kuat di Eropa mewarnai perumusan *Maastricht Treaty*. Ide akan integrasi ekonomi dan moneter sendiri seakan “memaksa” negara-negara Eropa lain yang memiliki *power* lebih lemah dari mereka untuk bergabung dengan integrasi ekonomi dan moneter, sebab negara-negara ini pada dasarnya khawatir akan dampak dari integrasi ekonomi dan moneter seperti hilangnya wewenang nasional mereka. Akhirnya negara Eropa lainnya menyetujui integrasi ini karena terbujuk dengan ekonomi Jerman dan Prancis yang kala itu mengalami *economic boom* dan melihat nilai-nilai positif dibalik integrasi ekonomi dan moneter. Ternyata hasilnya, norma dan prinsip ini tidak berhasil membawa negara-negara PIIGS untuk mencapai kesejahteraan ekonomi dan malah menjebloskan mereka ke dalam krisis karena mereka tidak mampu mengikuti alur integrasi ekonomi dan moneter ini dengan baik.

Data juga menunjukkan bahwa terdapat peran kuat Jerman dalam faktor keempat yaitu *usage/custom* yang terlihat dari proses pembentukan legitimasi dalam ECB. Pembentukan legitimasi ECB hanya didasarkan pada kebiasaan atau *usage* dan *custom* yang dijalani oleh Jerman sebagai pengusung nilai integrasi ekonomi sehingga pembentukan legitimasi yang mendasari operasi ECB juga dibentuk oleh Jerman, terlihat dari imitasi Bundesbank oleh ECB. Pembentukan legitimasi ini juga diwarnai oleh faktor *interest* dan *power* negara besar. Negara Eropa lainnya “mengamini” tindakan Jerman dan tidak menuntut akan adanya *shared expectations* oleh negara-negara lainnya dalam pembentukan legitimasi tersebut. Melihat keadaan ini, penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor *interest* dan *political power* menjadi dua faktor yang sangat berperan dalam operasi ECB, sebab segala ketentuan yang dirumuskan dan bagaimana ketentuan tersebut dijalankan menjadi sangat bergantung terhadap bagaimana peran negara besar menjalankannya. Hal ini membuat masalah yang terjadi di ECB menjadi sangat

politis. Kelima, faktor *knowledge* yang membuktikan bahwa kebijakan moneter yang diambil ECB tidak merepresentasikan kebutuhan ekonomi negara-negara *Eurozone*. Hal ini dilihat dari kebijakan moneter yang tidak mempertimbangkan proporsi utang negara PIIGS. Negara PIIGS tetap dengan mudah menggunakan fasilitas kredit dengan kualitas jaminan yang tidak sulit, padahal hal ini menimbulkan risiko *default*. Kebijakan moneter yang diambil oleh ECB tidak mempertimbangkan negara-negara anggota *Eurozone* sebagai entitas tunggal, namun mempertimbangkan *Eurozone* sebagai satu kesatuan yang akumulatif.

Analisis ini sesuai dengan teori Signifikansi Rezim oleh Hopkins, Puchala, dan Young yang mengatakan kelima faktor dasar tersebut adalah faktor-faktor yang menentukan signifikansi sebuah rezim. Melalui analisis ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis penelitian ini terbukti yaitu: kebijakan moneter ECB di tahun 2004-2010 gagal dalam menjaga stabilitas finansial di kawasan *Eurozone* sebab ECB yang bergerak sebagai rezim dipengaruhi oleh *egoistic self-interest* yang mendominasi kepentingan dalam ECB, *political power* negara hegemon yang bersifat partikular/*consummatory*, *norms-principles* yang bersifat *substructure* atau didominasi oleh kontrol eksklusif, tidak adanya *shared expectations* dalam pembentukan legitimasi ECB, dan penyusunan aturan kebijakan moneter ECB yang tidak merepresentasikan seluruh keadaan negara di kawasan *Eurozone*.

Melalui pelajaran dari krisis *Eurozone* ini, banyak ekonom yang berpendapat bahwa Eropa belum siap untuk penggunaan satu sistem mata uang tunggal. Setiap hal memiliki sisi gelap dan terang. Penggunaan *Euro* di satu sisi mempermudah segala aktivitas perekonomian di Eropa, namun di satu sisi mengharuskan negara-negara dengan kapabilitas ekonomi yang rendah disamakan dengan negara yang memiliki kapabilitas ekonomi kuat seperti Jerman. Namun, keberanian untuk pengadopsian sistem mata uang tunggal lebih baik dilakukan daripada tidak dilakukan, asalkan dengan adanya koordinasi kuat antara kebijakan fiskal dan moneter serta diimbangi dengan keinginan setiap negara untuk berpartisipasi secara utuh di dalamnya. EMU sendiri sudah disusun bertahun-tahun lamanya hingga akhirnya diwujudkan, yang berarti telah mengalami berbagai pertimbangan yang matang. Lagipula ekonom terkenal mengenai

stabilitas finansial yaitu Hyman P. Minsky mengatakan bahwa krisis adalah hal yang biasa dan merupakan bagian dari siklus ekonomi. Terjadinya krisis justru merupakan indikasi akan sehatnya pasar finansial sehingga para aktor menjadi percaya diri untuk berspekulasi. Justru *recovery* pasca krisis itulah yang dapat membuat perekonomian menjadi lebih baik lagi karena telah ada pelajaran yang dapat dipetik. Hal ini seharusnya dapat dicontoh di ASEAN. Meskipun *road to single currency* masih sangat jauh prosesnya dan diragukan keberhasilannya, pada satu titik kita harus *take the big leap and take the risk*, jika ASEAN ingin mewujudkan apa yang dimiliki oleh EU.





DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Barkin, J. Samuel. 2006. *International Organization: Theories and Institution*. NY: Palgrave Macmillan
- Epping, Randy Charles. 1995. *A Beginner's Guide to the World Economy*, New York: Vintage Books
- Griffiths, Martin, Terry O' Callaghan, dan Steven C. Roach. 2002. *International Relations: The Key Concept*, New York: Routledge
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sørensen, dan Oved Yosha. 2003. *Economic Policy in International Economy*, NY: Cambridge University Press
- Krasner, Stephen D. 2009. *Power, the State, and Sovereignty*. New York: Routledge
- Lipson, Charles dan Benjamin J. Cohen. 2000. *Theory and Structure in International Political Economy*. Massachusetts: MIT Press,
- Prasetyantoko, A. 2008. *Bencana Finansial: Stabilitas Sebagai Barang Oublik*. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara

Artikel Jurnal:

- _____. *Governance of the Eurozone*. 2006. Federal Trust Report, October
- Akram, Muhammad, Liaqat Ali, Hafsa Noreen dan Monazza Karamat. 2011. *The Greek Sovereign Debt Crisis: Antecedents, Consequences and Reforms Capacity*, Journal of Economics and Behavioral Studies Vol. 2, No. 6, Juni
- Alawode, Abayomi A. dan Mohammed Al Sadek. 2008. *What is Financial Stability?*, Financial Stability Paper Series No.1, March
- Balderstone, C. Canby. 1968. *Fiscal and Monetary Policy* dalam The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science 379: 78
- Baldwin Richard, Daniel Gros, dan Luc Laeven. 2010. *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done?*, CEPR June 2010 Edition

Bank Indonesia, 2007. *Booklet Stabilitas Sistem Keuangan*, Jakarta: Bank Indonesia

Buiter, Willem dan Ebrahim Rahbari. 2010. *Greece and Fiscal Crisis in the Eurozone*, CEPR No. 51, October 2010

Caesar, Rolf, Wim Kusters, Hans-Helmut Kotz, Daniela Schwarzer. 2009. *Governing the Eurozone: Looking Ahead after the First Decade*, Germany Institute for International and Security Affairs, December

Deroose, Servas dan Sven Langedjik. 2005. *Improving the Stability and Growth Pact: the Commission's Three Pillar Approach*, European Economy Occasional Papers No 15, Maret

Desmond Dinan, 2008. *Governance and Institutional Developments: Ending the Constitutional Impasse*, JCMS Volume 46 Annual Review

Donnelly, Jack. 1986. *International Human Rights: A Regime Analysis*, International Organization, Vol. 40, No. 3, Summer

Eichengreen, Barry. 2005. *Europe, Euro, and the ECB: Monetary Success, Fiscal Failure*, Journal of Policy Modelling, May 2005

Ferguson Jr., Roger W. 2003. *Should Financial Stability be an Central Bank Objective?* dalam Bank for International Settlement Papers No 18

Holden, Steinar. 2009. *The Three Outsiders and the Monetary Union*, Report by SNS Economic Policy Group, 2009

Jo, Jung-In. 2006. *The Link Between Domestic Political Institutions and Asian Financial Crisis* dalam Asian Perspective, Vol. 30, No. 2

Kouretas, Georgios P. dan Prodromos Vlamis. 2010. *The Greek Crisis: Causes and Implications*, PANOECONOMICUS No. 4

Kool, Clemens J. M. 2003. *What Drives ECB Monetary Policy?* Tjalling C. Koopmans Research Institute, Discussion Paper Series 05-03

Lapavitsas, C. dkk. 2010. *Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour*. Research on Money and Finance (RMF) Occasional Report, March

Lee, Jim dan Patrick Crowley. 2009. *Evaluating the Stresses from ECB Monetary Policy in Euro Area*, Bank of Finland Research, Discussion Papers 11

Lenz, Rainer. 2011. *Crisis in the Eurozone: Financial Management without Financial Policy*, Perspective Column dalam Friedrich Ebert Stiftung, June 2011

Riaz, Suhaib. 2009. *The Global Financial Crisis: An Institutional Theory Analysis* dalam *Critical Perspectives on International Business*, Vol. 5 No.1/2

Sandoval, Lazaro, Erika Beltran, Sodgerel Ulziikhutag, dan Temuun Zorigt. 2011. *The European Sovereign Debt Crisis: Responses to Financial Crisis*, *New Voices in Public Policy*, Volume V Spring

Schinasi, Garry J. 2004. *Defining Financial Stability*, IMF Working Paper WP/04/187

Skaperdas, Stergios. 2011. *Policymaking in the Eurozone and the Core VS Peripheral Problem*, CESifo Forum Vol.2/2011

Stein, Jerome L. 2011. *The Diversity of Debt Crisis in Europe*, dalam *Cato Journal*, Vol. 31, No. 2 (Spring/Summer)

Tobler, Christa dan Jacques Beglinger. 2007. *Essential EC Law in Charts*, HVG-ORAC, 1st edition

Valiante, Diego. 2011. *The Eurozone Debt Crisis: From Its Origin to Way Forward*, CEPS Policy Brief No. 25, Agustus

Vrana, Andrew, Paul Zogala, dan Jeff Cheah. 2011. *Decision Points* *Pravda Research*, Issue 10.1-October

Whelan, Karl. 2011. *Ireland's Sovereign Debt Crisis*, UCD Centre for Economic Series

Yoshimatsu, Hidetaka. 1998. *International Regimes, International Society, and Theoretical Relations*, ICSEAD Working Paper Series Vol. 98-10

Jurnal Internet:

Berger, Jakob De Haan, Helge dan David-Jan Jansen, *Why Did the Stability and Growth Pact Fail?*, diakses dari http://www.wiwiss.fu-berlin.de/institute/wirtschaftspolitik-geschichte/berger/publikationen/journals/Haan_Berger_Jansen_SGP_final.pdf

Daniel Gros, *Monetary Policy, Fiscal Policy, and Financial Stability: A Fat Hypothesis on Mutual Linkage*, diakses dari <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201006/20100610ATT75774/20100610ATT75774EN.pdf>

Debrun, Xavier. *The European Central Bank: Twin Sister of the German Bundesbank?*, diakses dari <http://www.res.org.uk/society/mediabriefings/pdfs/2001/July/debrun.pdf>

ECB, *ESCB, and the Eurosystem*, diakses dari <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.en.html>

ECB, *The European Central Bank, The Eurosystem, The European System of Central Bank*, diakses dari http://www.ecb.int/pub/pdf/other/escb_en_weben.pdf

European Central Bank Annual Report 2005, diakses melalui situs resmi ECB (www.ecb.int)

European Central Bank Annual Report 2007, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

European Central Bank Annual Report 2008, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

European Central Bank Annual Report 2009, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

European Central Bank Annual Report 2010, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

Frankel, Justin. *Founding a Community: Germany and the Maastricht Treaty*, diakses dari <http://www.lehigh.edu/~incntr/publications/perspectives/v14/frankel.pdf>

Foukal, Radek. *The European Central Bank: History, Structure, and Decision Making Process*, diakses dari <http://www.neumann.edu/academics/divisions/business/journal/review2010/Foukal.pdf>

Implementation of Monetary Policy in Euro Area, 2005, diakses dari situs resmi ECB (www.ecb.int)

IMF Country Report: Ireland, 2010, diakses dari situs resmi IMF
(www.imf.org)

IMF Country Report: Portugal, 2010, diakses dari situs resmi IMF
(www.imf.org)

IMF Country Report: Spain, 2010, diakses dari situs resmi IMF
(www.imf.org)

Moravcsik, Andrew. *Why International Cooperation Strenghtens National Executives: The Case of European Community*, dipresentasikan dalam Konferensi ESCA 1995. Diakses dari http://aei.pitt.edu/6966/1/moravcsik_andrew.pdf

Silver, Jim. *ECB as Lender of Last Resort Will Resolve Debt Crisis for Portugal's Silva*, diakses dari <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-11/ecb-as-lender-of-last-resort-will-resolve-debt-crisis-for-portugal-s-silva.html>

Sumber Internet:

_____, *Could the PIIGS Financial Crisis Lead to the End of uro and the Break Up of the EU*, diakses dari <http://www.freerepublic.com/focus/f-news/2630896/posts>

_____, *Eurozone's Economic Growth Pulled Down by Germany's Woes*, diakses dari <http://www.euronews.net/2005/02/15/euro-zone-economic-growth-pulled-down-by-germany-s-woes/>

_____, *France GDP*, diakses dari <http://www.tradingeconomics.com/france/gdp>

_____, *Germany GDP*, diakses dari <http://www.tradingeconomics.com/germany/gdp>

_____, *How Does the EU Works?*, diakses dari http://Europa.eu/abc/12lessons/lesson_4/index_en.htm

_____, *How Economic and Monetary Union Works*, diakses dari http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/how/index_en.htm pada 7

Desember 2011

_____, *Monetary Policy*, diakses dari <http://www.investopedia.com/terms/m/monetarypolicy.asp#axzz1cHi1PBuW>

_____, *Stability and Growth Pact*, diakses dari
<http://www.civitas.org.uk/eufacts/FSECON/EC10.htm>

_____, *Tasks of the ECB*, diakses dari
http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_012.en.html

_____, *Timeline: Eurozone Debt Crisis*, diakses dari
http://www.dailytimes.com.pk/default.asp?page=2010/08/26/story_26-8-2010_pg5_35

_____, *The Domestic Economy of Germany*, diakses dari
http://www.germanculture.com.ua/library/facts/bl_domestic_intl_economy.htm

_____, *The Euro*, diakses dari
http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_en.htm

_____, *The Main Competences of the EU*, diakses dari
http://ec.europa.eu/ireland/about_the_eu/competences/index_en.htm

Asep Setiawan, *Krisis Zone Euro Guncang Ekonomi Global*, diakses dari
<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/08/07/01533853/Krisis.Zona.Euro.Guncang.Ekonomi.Global>

Graeme Wearden, *Greece Debt Crisis: Timeline*, diakses dari
<http://www.guardian.co.uk/business/2010/may/05/greece-debt-crisis-timeline>

Mark Landler, *As Euro Nears 10, Cracks Emerge in Fiscal Union*, diakses dari
www.nytimes.com/2008/05/01/world/europe/01euro.html?em&ex=1209787200&en=b4888c7172ee5774&ei=5087%0A