

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### I. 1 Latar Belakang Masalah

*Eurozone Sovereign Debt Crisis* (Krisis Hutang Pemerintah Eurozone), sebagaimana namanya adalah serangkaian krisis hutang yang terjadi di beberapa negara di Eurozone. Eurozone adalah zona ekonomi dan moneter beranggotakan 19 negara yang mengadopsi Euro sebagai mata uang bersama mereka dan menyerahkan kendali atas kebijakan moneternya ke Bank Sentral Eropa (*European Central Bank* atau ECB). Sedangkan krisis hutang sendiri adalah krisis yang disebabkan oleh meningkatnya potensi gagal bayar hutang suatu pihak, dalam konteks ini negara.<sup>1</sup> Hutang negara di sini merujuk pada hutang sektor publik (pemerintah), bukan hutang sektor privat maupun agregat dari keduanya.<sup>2</sup> Secara empiris, potensi gagal bayar hutang pemerintahan suatu negara dapat didekati melalui data *yield* (imbal – balik) dari instrumen – instrumen finansial yang ia keluarkan semisal surat hutang, yangmana besaran imbal – balik ini menggambarkan tingkat kekhawatiran pemodal atas resiko transaksi hutang tersebut. Semakin besar resiko maka semakin besar imbal – balik yang diminta dari, dan harus dibayarkan oleh, negara tersebut.<sup>3</sup> Sejak negara – negara Eurozone menerapkan Euro sebagai mata uang bersama, surat hutang negara – negara

<sup>1</sup> Lebih jauh terkait definisi krisis hutang, lihat Shambaugh, 2012.

<sup>2</sup> Walau tentu, sebagaimana akan dibahas sepanjang penelitian ini, krisis hutang dalam satu sektor tertentu bisa dengan mudah menyebar ke sektor yang lain.

<sup>3</sup> Interpretasi seperti ini berasal dari konsep dasar *Portfolio Theory* yang pertama kali dicetuskan Harry Markowitz dalam artikel jurnalnya yang berpengaruh, *Portfolio Selection*, terbit pada tahun 1952. Dalam konsep dasar tersebut, Markowitz menekankan bahwa dalam investasi, resiko (*risk*) dan imbal balik (*return*) selalu beriringan. Investasi beresiko tinggi selalu cenderung memiliki imbal – balik yang lebih tinggi, dan sebaliknya.

Eurozone juga dikeluarkan dalam denominasi Euro. Sebagai imbasnya resiko kurs, yang sebelumnya menjadi salah satu halangan terakhir dalam transaksi instrumen finansial lintas Uni Eropa, dapat dihilangkan. Di lain sisi, Euro sebagai mata uang bersama nilainya dijamin oleh ECB sebagai bank sentral bersama, dan ECB diasumsikan akan bersikap adil terhadap negara anggota Eurozone manapun yang mengalami kesulitan. Karenanya, bersamaan dengan adopsi Euro dapat diamati tendensi konvergensi imbal balik surat hutang negara – negara Eurozone.

Krisis Hutang Pemerintah Eurozone<sup>4</sup> adalah serangkaian krisis hutang, yangmana berarti bahwa masing – masing dari krisis itu memiliki dinamikanya masing – masing.<sup>5</sup> Imbal – balik Yunani sendiri adalah yang pertama kali naik dan karenanya keluar dari jalur konvergensi tersebut menjelang pergantian tahun 2009 – 2010. Fenomena yang sama kemudian mulai dialami pula oleh Irlandia dan Portugal sejak kuartal kedua 2010. Pada akhir 2011, tren yang sama juga dapat dilihat di Italia dan Spanyol.<sup>6</sup> Dari kelima negara ini, yangmana kemudian sering dikelompokkan sebagai negara GIPSI (Greece, Ireland, Portugal, Italy, and Spain), Yunani adalah yang pertama kali meninggalkan pasar surat hutang internasional sebagai sumber pendanaan hutangnya dikarenakan imbal – balik yang sudah terlalu tinggi pada bulan Mei 2010. Yunani kemudian memilih untuk mendanai defisitnya melalui pinjaman berjangka tiga tahun sebesar € 110 Milyar yang disediakan oleh European Commission (Komisi Eropa) dan International

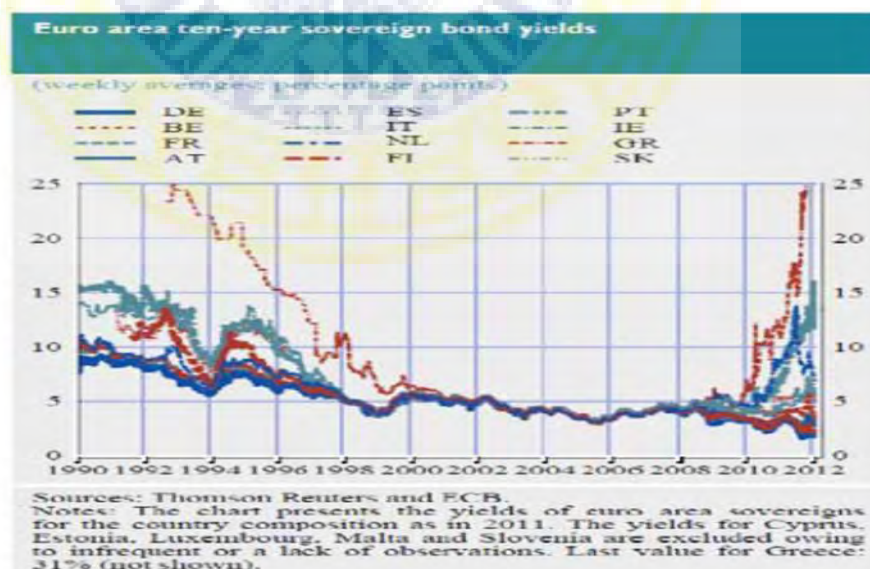
<sup>4</sup> Seanjutnya disebut Krisis Eurozone.

<sup>5</sup> Untuk kronologi Krisis Eurozone yang lebih lengkap, lihat Banque de France, 2012; Lane, 2012; Missio dan Watzka, 2011; dan Ruffert, 2011. Dalam penelitian ini hanya peristiwa – peristiwa yang dipandang relevan saja yang akan disinggung.

<sup>6</sup> Data terkait imbal – balik diolah dari tradingeconomics.com , yangmana bersumber dari badan statistik masing – masing negara.

Monetary Fund (IMF). Dikarenakan pemberian *bailout* (dana talangan) terhadap Yunani ini bersifat spontan, sebelumnya belum tersedia mekanisme khusus pemberian dana talangan di Eurozone, pasca pemberian dana talangan Yunani, Komisi Eropa dan ECB kemudian mendirikan mekanisme permanen pemberian dana talangan yang dapat diakses oleh seluruh negara anggota Eurozone. Mekanisme ini biasa disebut sebagai EFSM/EFSF yangmana, sebagaimana dapat disangka dari namanya, terdiri dari dua mekanisme terpisah yakni European Financial Stability Mechanism (EFSM) dan European Financial Stability Facility (EFSF). Perbedaan mendasar dari keduanya adalah, pada EFSM sumber dana didapatkan dari surat hutang yang dikeluarkan atas nama EFSM sedangkan pada EFSF sumber dana didapatkan dari kontribusi negara anggota.<sup>7</sup>

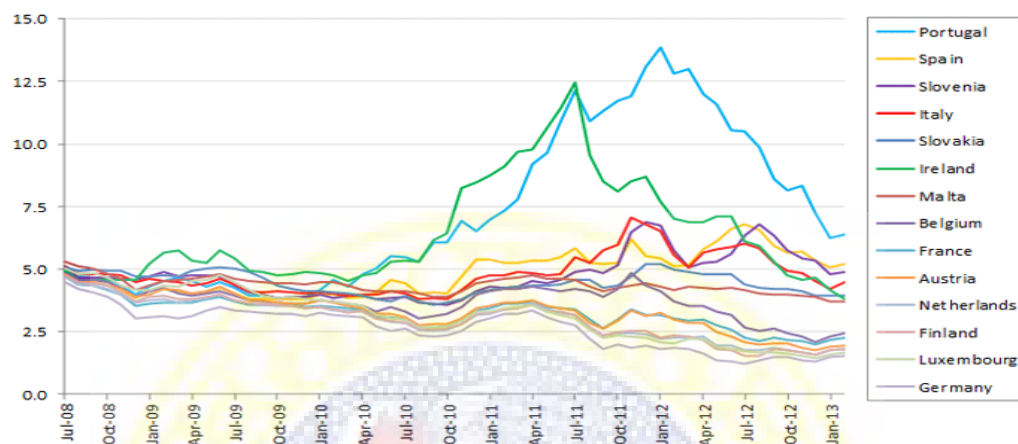
Grafik I. 1 : Konvergensi Dan Divergensi Imbal Balik Surat Hutang Negara – Negara Eurozone



Sumber: Dikutip dari Praet, 2012

<sup>7</sup> Lebih lanjut mengenai detail kedua mekanisme ini dan bagaimana aspek legalitas mereka, lihat Ruffert, 2011.

Grafik I. 2 : Divergensi Imbal Balik Surat Beberapa Negara Eurozone Sejak Awal Tahun 2009



Sumber: Dikutip dari WTO, 2013

Tidak menunggu lama, pada November 2010 Irlandia menjadi negara pertama yang menggunakan kedua mekanisme ini. Pada bulan itu imbal – balik surat hutang berjangka 10 tahun Pemerintah Irlandia mencapai puncaknya untuk tahun 2010 sebesar 9,25%. Puncak ini diraih setelah imbal – balik tersebut mulai naik sejak bulan April 2010 menjadi 5,2%, dari yang bulan sebelumnya masih hanya sebesar 4,53%, sekaligus menandai pecahnya krisis hutang di Irlandia.<sup>8</sup> Hal ini berarti imbal – balik yang harus dibayarkan Irlandia untuk berhutang meningkat dua kali lipat di bulan November bila dibandingkan angka delapan bulan sebelumnya. Pada puncaknya sepanjang krisis di Juli 2011 biaya berhutang Irlandia naik hampir tiga kali lipat bila dibandingkan dengan Maret 2010. Dihadapkan dengan tren peningkatan imbal – balik ini, Irlandia pada akhirnya memilih untuk mendanai defisitnya dari dana pinjaman sebesar € 85 Milyar yang

<sup>8</sup> Puncak imbal – balik Irlandia dalam Krisis Hutang Eurozone sendiri tidak diraih pada November 2010, namun pada bulan Juni 2011 ketika ia mencapai angka 11,7%.

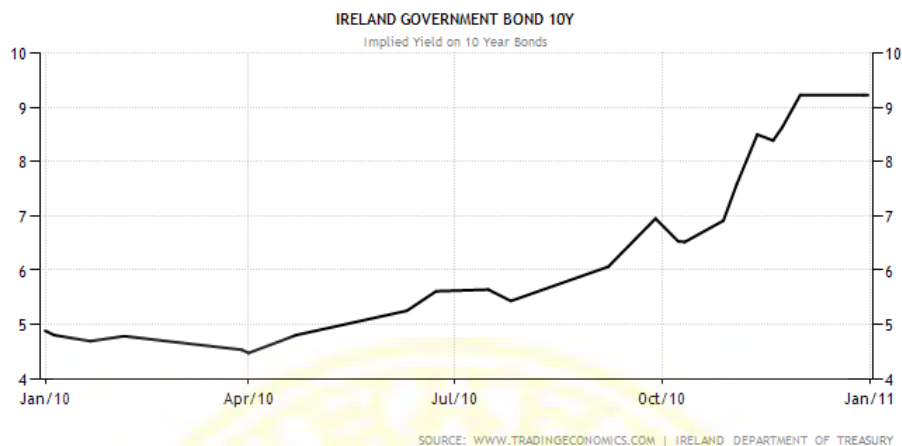
disediakan oleh IMF dan mekanisme EFSM/EFSF. Skema yang sama, dengan besaran € 78 Milyar kemudian diterima oleh Portugal pada Mei 2011. Mekanisme EFSM/EFSF ini kemudian pada perkembangannya disatukan ke dalam satu wadah baru bernama European Stability Mechanism (ESM) pada 27 September 2012. Dari mekanisme ini, Spanyol kemudian mendapat dana talangan sebesar € 40 Milyar pada Desember 2012. Berbeda dengan Yunani, Irlandia, dan Portugal kendati demikian, dana talangan Spanyol hanya bersifat komplementer karena ia juga tetap berhutang melalui surat hutang negara, sebab intervensi ECB pada September 2012 berhasil berangsur – angsur mengembalikan kepercayaan pasar dan menurunkan imbal balik Spanyol. Italia, yang juga menjadi target intervensi ECB pada September 2012, sampai saat penelitian ini dilakukan (Juni 2015) tidak menerima dana talangan dari Uni Eropa.

Grafik I. 3 : Pergerakan Imbal – Balik Irlandia Periode January 2009 – Desember 2012



Sumber: *tradingeconomics.com*.

Grafik I. 4 : Pergerakan Imbal – Balik Irlandia Periode Januari 2010 – 2011



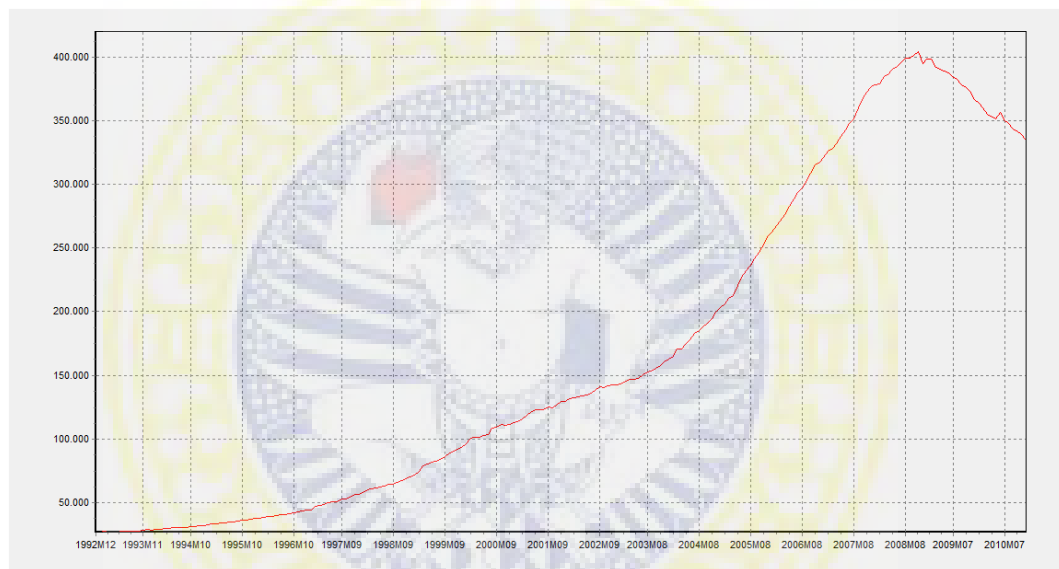
Sumber: *tradingeconomics.com*

Pandangan umum, sekaligus yang diadopsi oleh pemerintahan negara – negara terdampak maupun pemegang kepentingan lain dalam permasalahan ini adalah, bahwa krisis ini disebabkan oleh fenomena *fiscal profligacy* (pemborosan fiskal) yang terjadi di negara – negara terdampak pada tahun – tahun menjelang pecahnya Krisis Eurozone di tahun 2010.<sup>9</sup> European Commission (2012, 1), sebagai contoh, dalam laporan resminya menyatakan krisis ini terjadi karena negara anggota Eurozone tidak mematuhi Stability and Growth Pact (SGP). SGP adalah pakta yang dimandatkan oleh Traktat Maastricht dan disepakati oleh seluruh negara Eurozone pada tahun 1997 sebagai kerangka kerja koordinasi kebijakan fiskal di negara – negara anggota Eurozone. Dalam kerangka kerja ini ditetapkan bahwa angka indikator fiskal yang harus berusaha diraih oleh negara – negara anggota Eurozone adalah defisit anggaran maksimal sebesar 3% Produksi Domestik Bruto (PDB) dan hutang maksimal sebesar 60% PDB (European

<sup>9</sup>Lebih jauh, lihat Bibow 2012, 7; De Grauwe 2010; Legrain 2014; Moravesik 2012, 3; Pérez-Caldentey dan Vernengo 2012, 2; The Economist, 2011; Tyson, 2012

Central Bank, 2014). Komisi Eropa menegaskan bahwa pada mulanya, negara – negara anggota diharapkan untuk menjaga postur fiskal mereka dalam batas – batas ini. Sayangnya, “the SGP was insufficiently observed by the Member States”, ia tidak cukup diindahkan oleh negara – negara anggota (European Commission 2012, 3).

Grafik I. 5 : Pergerakan Jumlah Kredit Sektor Privat(Dalam Juta Euro) Periode Desember 1992 – November 2010



Sumber: Central Statistical Office

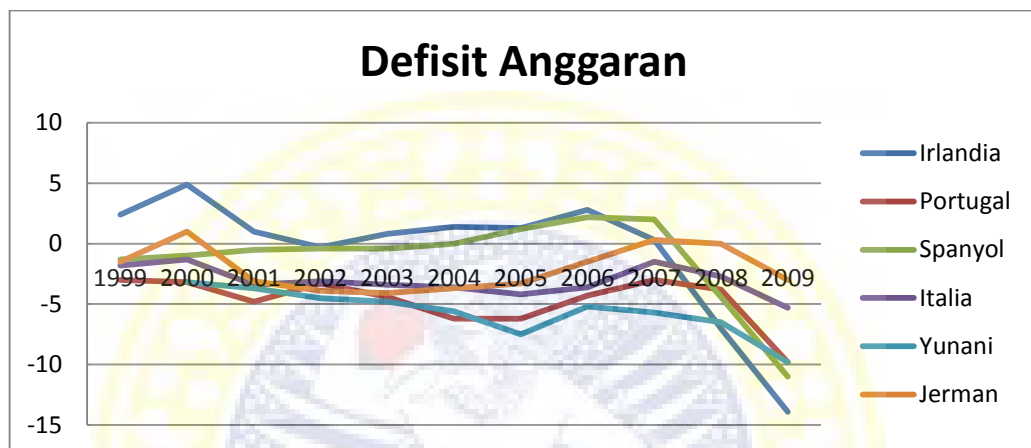
Tabel I. 1 : Rerata Defisit Anggaran Dan Rasio Hutang Pemerintah/PDB Negara – Negara GIPSI (Jerman Sebagai Pembanding)

Tahun	Irlandia		Portugal		Spanyol		Italia		Yunani		Jerman	
	Defisit	Total	Defisit	Total	Defisit	Total	Defisit	Total	Defisit	Total	Defisit	Total
Rerata 1999 - 2009	-0,57	34,94	-4,73	62,9	-1,24	47,82	-3,08	103,69	-5,65	102,32	-2,07	63,59

Sumber: Dataset “Government deficit/surplus, debt and associated data” yang disediakan oleh Eurostat melalui [ec.europa.eu](http://ec.europa.eu). Data untuk Yunani diolah dari dataset “Greece Government Budget” yang disediakan oleh [tradingeconomics.com](http://tradingeconomics.com)

Grafik I. 6 : Defisit Anggaran Negara – Negara GIPSI Periode 1999 – 2009

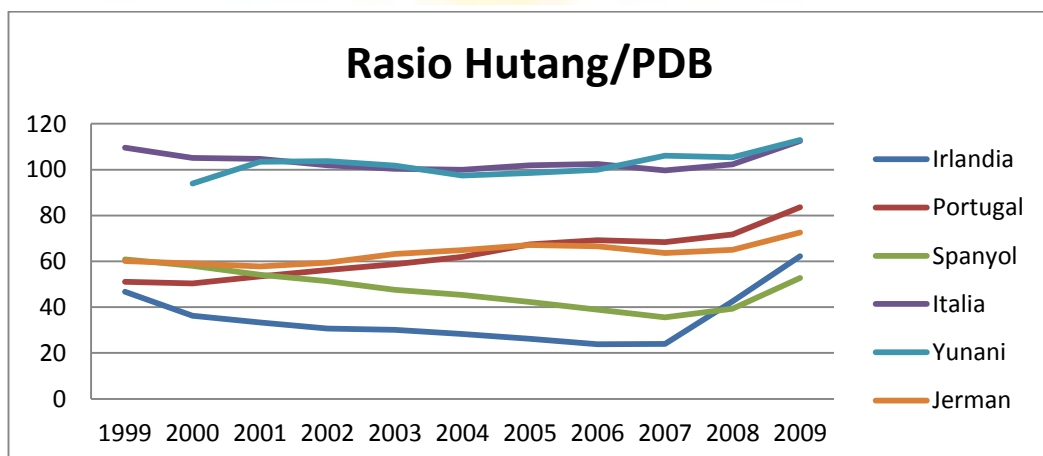
(Jerman Sebagai Pembanding)



Sumber: Data diolah dari dataset “Government deficit/surplus, debt and associated data” yang disediakan oleh Eurostat melalui [ec.europa.eu](http://ec.europa.eu). Data untuk Yunani diolah dari dataset “Greece Government Budget” yang disediakan oleh [tradingeconomics.com](http://tradingeconomics.com).

Grafik I. 7 : Rasio Hutang/PDB Negara – Negara Gipsi Periode 1999 – 2009

(Jerman Sebagai Pembanding)



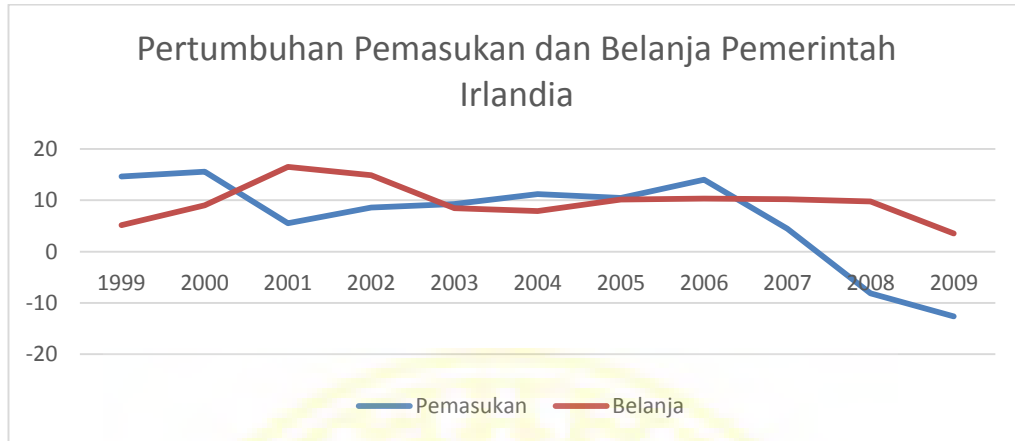


*Sumber: Data diolah dari dataset "Government deficit/surplus, debt and associated data" yang disediakan oleh Eurostat melalui ec.europa.eu. Data untuk Yunani dioleh dari dataset "Greece Government Debt to GDP" yang disediakan oleh tradingeconomics.com.*

Memang dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan angka hutang (kredit) yang signifikan di Irlandia sebagaimana ditunjukkan pada grafik 1.5.. Namun yang perlu dicermati, data kredit yang digambarkan dalam grafik tersebut merupakan kredit sektor privat (non-pemerintah). Peningkatan kredit tersebut relatif terisolir hanya di sektor privat saja. Di lain sisi Krisis Eurozone merupakan krisis hutang publik (pemerintah). Persyaratan yang digariskan SGP pun mengacu pada persyaratan fiskal (sektor pemerintah). Data fiskal Irlandia di lain sisi, justru memperlihatkan *track record* fiskal yang penuh kehati – hatian.<sup>10</sup> Dilihat dari rerata defisit anggaran dan juga rasio hutang/PDB-nya di periode tahun 1999 – 2009, Irlandia bukan hanya memiliki postur fiskal yang memenuhi persyaratan SGP namun juga memiliki postur yang paling baik dibanding negara GIPSI lain dan bahkan dibanding Jerman sekalipun. Hal ini tentu berbeda dengan Portugal, Yunani, dan Italia yang sebagaimana data reratanya menunjukkan, memang tidak memenuhi persyaratan tersebut. Namun di tahun 2008 – 2009, defisit anggaran Irlandia memang mulai memburuk. Satu tahun sebelum jatuh dalam Krisis Eurozone, di tahun 2009, rasio hutang/PDB Pemerintah Irlandia juga mencapai 62,9%, 2,9% lebih tinggi dari batas SGP.

<sup>10</sup> Seluruh data diolah dari Eurostat, kecuali data terkait Yunani yang diolah dari tradingeconomics.com. Hal ini dikarenakan ditariknya data – data Yunani sehubungan dengan reliabilitasnya yang diragukan. Yunani masuk Eurozone dengan data fiskal yang dimanipulasi agar lebih baik (Howden and Castle, 2004), dan pada hari – hari menjelang pecahnya Krisis Hutang Eurozone terungkap banyak pengeluaran Pemerintah Yunani yang tidak tercatat, sehingga angka defisit sebenarnya lebih besar dari yang diduga. Di tahun 2009 sebagai contoh, defisit yang awalnya diduga hanya sebesar 6% ternyata sebenarnya sebesar 15,7%, terbesar di dunia (Irwin 2013, 237 – 238).

Grafik I.8 : Pertumbuhan Pemasukan Dan Belanja Pemerintah Irlandia



Sumber: Dataset "T21. Receipts and Expenditure of Central and Local Government by State, Year and Item" yang disediakan Central Statistic Office

Apakah perkembangan tersebut terjadi dikarenakan Irlandia melakukan pemborosan fiskal? Tren pertumbuhan belanja Pemerintah Irlandia sekali lagi menunjukkan kisah yang cukup berbeda. Terlihat bahwa sejak mencapai puncaknya di tahun 2001, pertumbuhan belanja fiskal Irlandia justru berada dalam tren menurun. Terlihat stagnansi sepanjang tahun 2005 – 2008, dan pada tahun 2009 pertumbuhan belanja Pemerintah Irlandia hanya 21,48% sama cepatnya dengan pertumbuhan di tahun 2001. Hal ini terjadi walaupun sebenarnya sebagaimana nanti akan disinggung, di tahun 2008 – 2009 terjadi belanja temporer yang cukup besar dikarenakan pengeluaran khusus yang dilakukan Pemerintah Irlandia guna mengatasi resesi di tahun 2008. Meninjau perkembangan ini, penjelasan yang lebih baik tampaknya berasal dari dimensi pemasukan Pemerintah Irlandia. Bila di tahun 2000, pada puncaknya, Irlandia mencatatkan pertumbuhan pemasukan sebesar 15,55%. Di tahun 2009, ia justru melaporkan bahwa pemasukkannya berkurang sebesar 12,59% dari tahun sebelumnya. Hal ini

terjadi karena pada periode tahun 2008 – 2009, tepatnya sejak pertengahan 2008, Irlandia jatuh dalam iklim resesi.

Kehati – hatian Irlandia terhadap postur fiskalnya sebenarnya merupakan hal yang wajar. Hal ini dikarenakan Irlandia sebelum krisis dikenal sebagai contoh keberhasilan model perekonomian Neo-Liberalisme (Wickham, 2012 p.1). Neoliberalisme sendiri memiliki penekanan yang kuat pada pentingnya anggaran yang *balanced* (seimbang), atau bahkan surplus. Penekanan ini berasal dari argumen bahwasanya negara dengan anggaran yang seimbang atau surplus akan lebih dipercaya oleh investor dan pasar. Dengan demikian, negara tersebut dapat meminjam dana dengan biaya yang murah sehingga mampu menjamin aliran dana bagi perekonomian tersebut, baik untuk aktivitas perekonomian maupun untuk mendanai pembayaran hutang yang lama sehingga tidak perlu ada gagal bayar hutang. Anggaran yang seimbang atau surplus juga diargumentasikan dapat menenangkan pasar, sehingga pasar dapat tetap bersikap rasional. Perekonomian tetap berjalan normal dan penarikan dana dari perekonomian tersebut, baik untuk didiamkan (disimpan) maupun diinvestasikan di luar negeri, dapat dicegah.<sup>11</sup> Anggaran yang seimbang atau surplus ini juga akan didukung oleh peran negara yang minimalis beserta deregulasi.

Irlandia memang memiliki catatan sejarah yang panjang terkait dengan implementasi kebijakan – kebijakan bernuansa Neo-Liberal setelah sampai penghujung dekade 1950-an sempat bereksperimentasi dengan proteksionisme.

<sup>11</sup> Argumen ini, tentu saja, bukannya tidak diperdebatkan. Stiglitz (2012) misalnya, secara konsisten mengecam argumen ini yang ia pandang tidak realistis. Krugman (2012) bahkan menyebut argumen ini sebagai “confidence fairy”. Menyamakan kausalitas yang diharapkan akan muncul dari implementasi argumen tersebut seperti peri, hanya mitos semata.

Seiring ditinggalkannya eksperimentasi tersebut, secara gradual Irlandia mulai mengadopsi nilai – nilai Neo-Liberalisme, walau sebagaimana argumen Kitchin et al (2012, p. 1307) seringkali pilihan implementasi ini sebenarnya didasari pertimbangan yang cenderung pragmatis ketimbang dogmatis. Nilai – nilai yang dimaksud antara lain meliputi penerapan peran negara yang minimalis, keterbukaan terhadap pasar barang, jasa, dan modal global serta penciptaan iklim perekonomian yang kondusif bagi investasi global, semisal melalui penciptaan pasar tenaga kerja yang fleksibel dan rezim pajak yang rendah.<sup>12</sup> Sebagai hasil dari penerapan kebijakan Neo-Liberal ini, Irlandia bertransformasi menjadi perekonomian yang sangat global. Menurut KOI Index, indeks terkait globalisasi yang setiap tahunnya dikeluarkan oleh ETC Zurich, Irlandia adalah perekonomian paling terbuka kedua di dunia, di bawah Singapura . Suatu pencapaian yang mengesankan mengingat pada tahun 1993, tahun terawal dimana indeks globalisasi ekonomi KOI tersedia, Irlandia masih berada dalam peringkat 13. Selain dari KOI Indeks serta data FDI sebagaimana telah disebutkan, kian terbukanya perekonomian juga dapat diamati dari selisih Produk Domestik Bruto (PDB) dengan Pendapatan Nasional Bruto (PNB). Dikarenakan PDB menghitung nilai tambah total yang diciptakan di suatu negara dalam satu tahun tertentu sedangkan PNB menghitung nilai tambah total yang diciptakan warga negara tertentu dalam satu tahun tertentu, maka selisih PDB dengan PNB menyiratkan seberapa besar aktifitas perekonomian di suatu negara yang dilakukan oleh entitas

<sup>12</sup> Dua *milestone* penting Neo-Liberalisasi Irlandia pasca-dekade 1950-an adalah bergabungnya Irlandia dengan Uni Eropa di tahun 1973 serta reformasi ekonomi di tahun 1987. Untuk lebih jauh terkait Irlandia dan Neo-Liberalisme, lihat Fortin, 2000; Riain, 2000; Barry, 2003; Barry, 2007; Wickham, 2011; Kitchin et al, 2012; Fraser, Murphy, dan Kelly, 2013.

usaha asing. Semakin besar selisih PDB dengan PNB menyiratkan semakin besarnya porsi asing dalam perekonomian negara tersebut. Di Irlandia, pada periode 1999 – 2010 PDB selalu berada di atas PNB, walaupun sebelumnya secara historis PNB Irlandia lebih tinggi ketimbang PDB-nya, utamanya dikarenakan remitensi diaspora Irlandia (Hennigan, 2012). Tercatat pada tahun 2010 selisih PDB dengan PNB sembilan kali lipat lebih besar ketimbang di tahun 1994. Perlu diperhatikan pula bahwa dengan PNB, aktivitas perekonomian warga Irlandia di luar Irlandia masih turut diperhitungkan, sehingga kontribusi asing terhadap perekonomian Irlandia lebih besar dari yang disiratkan oleh selisih PDB dengan PNB.

## **I. 2 Rumusan Masalah**

Mengapa Irlandia jatuh dalam rangkaian Krisis Hutang Pemerintah Eurozone walaupun ia tidak melakukan pemborosan fiskal?

## **I. 3 Kerangka Teoritik**

Fenomena utama yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah manifestasi Krisis Eurozone di Irlandia yang terwujud dalam suatu krisis hutang. Bermulanya suatu krisis hutang, dapat didekati melalui data imbal – balik untuk hutangnya. Dan pada dasarnya, tingkat imbal – balik yang harus dibayarkan oleh suatu pemerintah (dan pihak manapun) untuk berhutang bergantung pada resiko transaksi hutang tersebut. Yang menjadi pertanyaan adalah, faktor apakah yang mendasari resiko hutang tersebut. Faktor utama yang sering disebut sebagai sumber resiko tersebut adalah postur fiskal negara bersangkutan. Hanya saja, sebagaimana telah disinggung, faktor ini tidak dapat menjelaskan kasus Irlandia

dengan baik. Krisis Eurozone di Irlandia tidak didahului oleh *track record* postur fiskal sektor publik yang buruk. Di lain sisi, tinjauan awal dari penelitian ini juga menemukan bahwa kendatipun tidak diawali oleh *track record* hutang publik yang buruk, Krisis Eurozone di Irlandia ternyata diawali oleh *track record* hutang privat yang buruk. Hal ini menjadi indikasi bagi penulis guna mengarahkan penelitian ini lebih lanjut. Guna menindak – lanjuti indikasi tersebut, penelitian ini berusaha mendapatkan gambar besar dari *track record* hutang privat Irlandia. Penelitian ini kemudian menemukan bahwasanya peningkatan hutang privat Irlandia secara drastis terjadi bersamaan dengan terjadinya integrasi finansial antara Irlandia dengan Eurozone sejak tahun 1998. Menyikapi keberadaan indikasi ini, penulis berusaha menelusuri peran integrasi finansial internasional sebagai penyebab awal sekaligus penyebab alternatif dari Krisis Eurozone di Irlandia.

### **I. 3. 1 Postur Fiskal sebagai Penyebab Krisis Hutang**

Sebagaimana telah disinggung, pada kasus Krisis Eurozone dengan cepat pemborosan fiskal segera disebut sebagai penyebabnya. Anggapan ini, yang utamanya diukur melalui kepatuhan negara – negara anggota terhadap Stability and Growth Pact (SGP), menjadi begitu berpengaruh karena ia diadopsi pula oleh pemegang kepentingan – pemegang kepentingan di Eurozone<sup>13</sup>. Sudut pandang yang biasa diambil, sebagaimana dapat dilihat di European Commission (2012, 1), menempatkan ketidak – disiplin terhadap SGP sebagai faktor yang membuat

<sup>13</sup> Untuk statemen resmi badan - badan/mereka yang berafiliasi pada Uni Eropa yang menunjukkan anggapan ini, lihat European Commission (2012); European Parliament (2012); Koester, Mohl dan van Riet (2013), serta Rehn (2013).

negara – negara terimbas menjadi rentan jatuh dalam krisis. Negara – negara terdampak dipandang melakukan pemborosan pada masa sebelum krisis.

Argumen ini juga didukung oleh banyak akademisi. Aizenman, Hutchinson, dan Jinjark (2011, 15) misalnya berargumen bahwa Krisis Eurozone di negara – negara GIPSI<sup>14</sup> berasal dari postur fiskal mereka yang tidak baik, diperparah oleh reaksi pasar modal yang berlebihan. Lorca-Susino (2010, 143 – 144) berargumen bahwa negara GIPSI hampir tidak pernah memenuhi persyaratan ekonomi yang digariskan oleh Traktat Maastricht, traktat yang memandatkan lahirnya SGP. Menurut Lorca-Susino, ini dikarenakan negara – negara GIPSI (dan negara anggota Eurozone lain) sudah tidak lagi memiliki kontrol atas kebijakan moneter, sehingga kebijakan fiskal menjadi satu – satunya alat yang tersisa untuk mempengaruhi perekonomiannya. Transformasi dari situasi fiskal yang buruk menjadi krisis hutang kemudian terjadi melalui diturunkannya rating kredit negara – negara terdampak oleh berbagai lembaga kredit (Lorca Susino 2012, 148).

Beberapa akademisi juga mengutarakan keterkaitan antara postur fiskal negara – negara anggota Eurozone dengan pergerakan imbal – balik mereka walau tidak secara langsung mengaitkannya dengan Krisis Eurozone, umumnya dikarenakan studi ini dilakukan sebelum atau saat krisis tersebut sedang terjadi. Bernoth, van Hagen, dan Schuknecht (2004, 18) berargumen bahwa terdapat relasi yang kuat antara imbal – balik negara – negara Eurozone dengan variabel – variabel fiskal seperti besar hutang dan juga defisit anggaran. Kesimpulan yang

<sup>14</sup> Perlu diperhatikan bahwa beberapa literatur termasuk Lorca Susino (2012) menggunakan akronim PIIGS ketimbang GIPSI, walau secara substansial dua akronim ini tidak memiliki perbedaan.

sama juga dicapai oleh Attinasi, Checherita, dan Nickel (2009, 5) beserta Schuknecht, von Hagen, dan Wolswijk (2010, 13).

Teoritisasi hubungan antara postur fiskal suatu negara dengan imbal – balik yang harus dia bayarkan untuk berhutang, yangmana bila terlalu tinggi akan menghasilkan krisis hutang, kendati demikian, sudah berjalan cukup lama dengan menggunakan berbagai kasus yang berbeda – beda. Salah satu karya terawal dalam literatur ini adalah Edwards (1983, 21), yang berdasarkan analisisnya atas *least developed countries* (LDC) mengambil kesimpulan bahwa besar hutang suatu negara menentukan imbal – balik yang harus dibayarkan. Ajayi (1991, 11), dengan menggunakan studi kasus Nigeria, juga mengutarakan korelasi antara besar hutang suatu negara dengan kecenderungan dana asing untuk meninggalkan negara tersebut. Hal ini dapat berujung pada krisis hutang bila dana asing yang meninggalkan negara tersebut begitu besar sehingga terjadi krisis likuiditas. Hubungan antara postur fiskal dengan imbal – balik berhutang juga ditemukan oleh Goldstein dan Woglom (1991, 22) dalam kasus Pemerintah Daerah Amerika Serikat, dan oleh Laubach (2003, 2) untuk Pemerintah Federal Amerika Serikat.

Berbagai studi di atas membangun hubungan teoritis antara postur fiskal suatu negara dengan imbal – balik yang kemudian harus dibayarkan oleh negara tersebut untuk berhutang. Imbal – balik yang rendah disertai oleh postur fiskal yang baik, dikarenakan para pelaku pasar memandang bahwa resiko hutang cukup rendah. Di lain sisi imbal – balik yang tinggi, bahkan sampai mengganggu kemampuan negara tersebut dalam membayar hutangnya, disertai oleh postur



fiskal yang buruk. Hal ini dikarenakan dengan postur fiskal yang buruk, hutang negara tersebut dipandang lebih beresiko.

### **I. 3. 2 Integrasi Finansial International dan Perannya sebagai Penyebab Alternatif Krisis Hutang**

Suatu pasar finansial dipandang telah terintegrasi dengan pasar finansial yang lain bila telah terpenuhi suatu konsep yang disebut sebagai *law of one price*. Konsep ini menjelaskan bahwa suatu pasar finansial telah dapat disebut terintegrasi bila instrumen finansial dalam kelas yang sama di pasar tersebut telah memiliki harga yang sama (Yeyati, Schmuckler, dan Horen, 2006 p.1). Kondisi ini menyiratkan bahwa instrumen finansial dari berbagai kebangsaan tersebut sudah tidak lagi didiskriminasi berdasarkan kebangsaannya. Dengan kata lain, instrumen finansial yang ada, selama berada dalam kelas yang sama, akan dipandang sebagai instrumen finansial yang sama. Sehingga pembentuk harga dari instrumen – instrumen tersebut hanyalah kelas mereka masing – masing, tanpa memperhitungkan kebangsaannya. Karenanya sebagai konsekuensi dari integrasi finansial, sebagaimana menurut Brouwer (dalam Stavarek, Repkova, dan Gajdosova 2011, 2), akan muncul tendensi konvergensi imbal – balik, yang dalam konteks ini berperan sebagai harga, instrumen – instrumen finansial di kawasan

Berbagai literatur telah menelusuri manfaat yang dapat dihasilkan oleh integrasi finansial internasional. Athanasoulis dan van Coop (1997, 23) serta van Coop (1998, 17) misalnya, menunjukkan bahwa integrasi finansial internasional dapat berujung pada *welfare gain* (peningkatan kesejahteraan). Hal ini diraih

melalui mekanisme *risk sharing* (pembagian resiko). Dalam perekonomian yang tidak terintegrasi secara finansial, pembagian resiko ketika mendanai suatu hutang cenderung hanya dilakukan oleh pemodal – pemodal domestik saja. Namun ketika integrasi finansial internasional telah terjadi, semakin banyak pemodal (non-domestik) yang dapat turut andil, sehingga permintaan akan hutang cenderung naik dan karenanya *debtor* (pengaju hutang) bisa menawarkan imbal – balik hutang yang lebih rendah. Imbasnya, hutang menjadi lebih lancar dan mudah, sehingga laju perekonomian menjadi kian tidak terhambat oleh permasalahan modal. Mekanisme pembagian resiko juga disoroti oleh Acemoglu dan Zilibotti (1997, 709) sebagai manfaat dari sektor finansial yang lebih terintegrasi dikarenakan ia memungkinkan proyek – proyek besar yang dipandang telalu beresiko untuk tetap berjalan.

Studi mengenai manfaat integrasi finansial internasional juga mendapatkan sudut pandang yang berbeda melalui Schularick dan Steger (2007, 9-10). Schularick dan Steger melihat bahwa manfaat integrasi finansial internasional, melalui keterbukaan sektor finansial yang ia hasilkan, berkorelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi utamanya pada periode tahun 1980 – 2002. Selepas tahun 2002 korelasi tersebut tetap ada namun hanya dalam beberapa kasus, menyiratkan bahwa ada syarat tertentu yang kini harus dipenuhi agar integrasi finansial internasional mampu menciptakan pertumbuhan ekonomi. Edison et al (2002, 26) juga menunjukkan asosiasi yang positif antara integrasi finansial internasional dengan PDB/kapita riil, walau diperlukan kehati – hatian dalam menginterpretasikan asosiasi ini. Selain itu Jappelli dan Pagano (2008, 5)

memandang bahwa integrasi finansial dapat memicu efisiensi sektor finansial negara tersebut. Hal ini terjadi karena ketika suatu perekonomian menjadi terintegrasi secara finansial, maka persaingan di sektor finansial akan semakin ketat dengan kehadiran aktor – aktor asing. Persaingan ini akan memaksa pelaku usaha lokal untuk menjadi lebih efisien dan juga semakin kreatif menciptakan produk – produk baru. Sebagai imbasnya, sektor finansial negara tersebut menjadi dalam. Jappelli dan Pagano (2008, 11) juga berargumen bahwa hal ini berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi Eurozone pasca integrasi finansial karena dengan sektor finansial yang lebih baik, alokasi modal domestik juga berjalan lebih baik. Jappelli dan Pagano (2008, 17) juga berargumen bahwa integrasi finansial internasional dapat bersifat *countercyclical* (kontrasiklis). Hal ini terjadi dikarenakan dana di masing – masing perekonomian yang telah terintegrasi diasumsikan sebagai dana bersama. Bilamana suatu negara tertentu sedang membutuhkan dana tersebut, maka ia dapat mengakses dana itu dengan lebih mudah dengan ketimbang tanpa integrasi finansial internasional. Dengan menggunakan data dari tahun 1980 – 2005, Jappelli dan Pagano menyimpulkan bahwa kondisi pasar finansial di Eurozone (atau negara – negara calon anggota Eurozone sebelum ia terbentuk) berangsur – berangsur berjalan ke arah kontrasiklis.

Di lain sisi, berbagai studi juga menunjukkan berbagai potensi kerugian dari suatu integrasi finansial internasional. Graebel (2001, 6-9) berargumentasi bahwa ada lima resiko dari suatu integrasi finansial internasional. Pertama adalah *flight risk*, suatu resiko di mana dana meninggalkan perekonomian tersebut. *Flight*

*risk* menjadi lebih besar dalam suatu perekonomian yang terintegrasi karena di sana dana lebih mudah meninggalkan perekonomian tersebut. Bilamana *flight risk* ini benar – benar terealisasi maka akan rawan muncul resiko kedua, yakni *currency risk* (resiko kurs) dalam wujud depresiasi nilai kurs. Depresiasi ini terjadi karena ketika *flight risk* terjadi dan dana meninggalkan perekonomian tersebut, mata uang asing akan menjadi kian langka berbanding mata uang lokal. *Flight risk* juga berarti bahwa akan muncul pula *fragility risk* (resiko kerentanan). Dikarenakan dana asing mudah meninggalkan perekonomian yang terintegrasi, maka perekonomian tersebut akan menjadi rawan terhadap suatu guncangan, yang dapat menimbulkan panik bagi pemodal asing. Guncangan tersebut bisa juga berasal dari luar perekonomian tersebut, sehingga perekonomian yang terintegrasi secara finansial juga rawan akan *contagion risk*. *Contagion* merujuk pada suatu kondisi di mana suatu negara jatuh dalam krisis dikarenakan permasalahan yang bersumber dari perekonomian lain. Terakhir, integrasi finansial internasional juga dapat menyebabkan *sovereignty crisis* (krisis kedaulatan). Hal ini terjadi ketika ruang gerak regulasi maupun legislasi suatu pemerintah menjadi terbatas dikarenakan faktor yang tidak bersifat endogen (dari dalam perekonomian itu sendiri).

Agenor (2003, 1092-1101) juga mengemukakan enam resiko terkait integrasi finansial internasional. Pertama, dalam suatu sistem finansial yang telah terintegrasi, terdapat kecenderungan bahwa arus finansial akan terkonsentrasi kepada negara – negara tertentu, sehingga terjadi distribusi yang tidak seimbang dalam sistem tersebut. Kedua, integrasi finansial internasional berpotensi

memperbesar peluang/menciptakan misalokasi dana dalam suatu perekonomian domestik ke sektor yang tidak produktif namun berimbal – balik tinggi semisal properti. Ketiga, integrasi finansial internasional memperbesar peluang terjadinya gangguan pada stabilitas makroekonomi suatu negara, terutama terkait dengan inflasi. Hal ini dikarenakan secara teoritis arus dana yang masuk secara melimpah berpeluang untuk meningkatkan tingkat harga domestik.

Keempat, alih – alih bersifat kontrasiklis, terdapat potensi bahwa integrasi finansial internasional justru akan bersifat *pro-cyclical* (prosiklis), dalam artian ketika suatu perekonomian berada dalam resesi, integrasi finansial internasional justru akan mempermudah dana asing untuk keluar dari perekonomian tersebut. Kelima, resiko terkait penetrasi bank asing pasca penerapan integrasi finansial. Hal ini dapat terwujud melalui tiga cara. Pertama, penetrasi bank asing sebenarnya diharapkan dapat memperlancar arus dana ke perusahaan – perusahaan kecil bisa jadi hanya memfokuskan operasinya pada perusahaan – perusahaan besar saja, sehingga penetrasi bank asing tidak menciptakan sistem finansial yang lebih inklusif. Kedua, masuknya bank – bank asing tidak serta – merta berarti meningkatnya stabilitas sistem finansial perekonomian tersebut. Contohnya, bila pada masa resesi bank – bank asing tersebut justru memanfaatkan integrasi finansial internasional untuk memudahkan mereka keluar dari perekonomian negara tersebut. Ketiga, resiko terhadap aktifitas perbankan domestik dikarenakan penetrasi bank asing. Menurut Agenor utamanya hal ini terwujud dalam terjadinya merger antar bank domestik, yangmana dapat menciptakan bank yang terlalu besar untuk dibiarkan bankrut. Kendati demikian, penulis berpendapat bahwa

resiko ini tidak harus selalu berujung pada merger. Pertama, kompetisi (tanpa merger) juga tetap berisiko untuk mendorong aktivitas perbankan domestik ke sektor – sektor yang lebih berisiko. Kedua, tanpa harus melakukan merger sejatinya suatu bank dengan ukuran tertentu dapat dipandang sebagai terlalu besar untuk gagal.

Resiko terakhir yang menurut Agenor dimiliki oleh integrasi finansial internasional adalah peluangnya untuk meningkatkan tingkat volatilitas modal suatu perekonomian berdasarkan efek *contagion*. Keterkaitan antara integrasi finansial internasional dengan potensi *contagion* sendiri sebenarnya telah cukup banyak ditelusuri. Hasil simulasi Devereux dan Yu (2014, 30) sebagai contoh, menunjukkan bahwa fitur utama dari suatu integrasi finansial adalah meningkatnya korelasi krisis antar negara anggotanya. Dengan kata lain, bilamana suatu negara terjankit krisis maka negara lain yang juga menjadi bagian dari skema integrasi finansial tersebut akan lebih mungkin terkena krisis juga dibanding bila mereka tidak terikat dalam suatu skema integrasi finansial. Analisis ekonometrik Fecht dan Gruner (2005, 19) terhadap sektor perbankan Eurozone juga menunjukkan bahwa mekanisme pembagian risiko yang diharapkan hadir dalam skema integrasi finansial internasional juga tidak dapat muncul tanpa meningkatkan risiko *contagion*. Analisis Capiello et al (2006, 12) terhadap anggota – anggota baru Eurozone juga menunjukkan *co-movement* yang kuat dalam biaya berhutang pemerintah mereka. Hal ini menyiratkan kemungkinan bahwa bila biaya berhutang satu negara bergerak ke arah tertentu, maka biaya hutang negara yang lain juga akan mengikutinya. Baele et al (2004, 44) juga

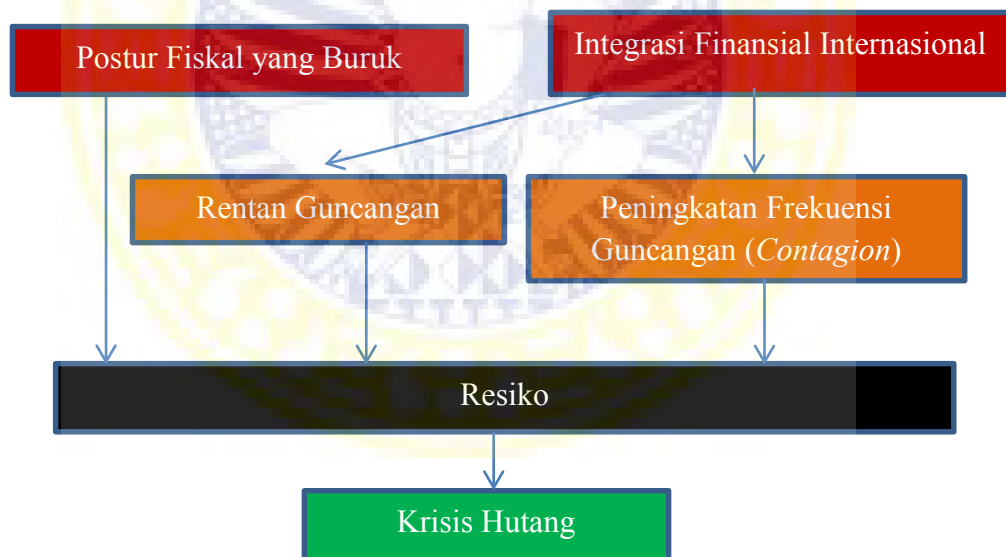
menunjukkan bahwa sejak terjadinya integrasi finansial internasional di Eurozone, biaya berhutang negara – negara Eurozone lebih dipengaruhi oleh berita – berita skala regional (Eurozone) ketimbang skala lokal.

Terkait dengan pemaparan di atas, penelitian ini menyimpulkan bahwa secara garis besar ada dua cara suatu integrasi finansial internasional dapat berujung pada krisis hutang. Pertama, suatu integrasi finansial internasional dapat menciptakan perekonomian yang rawan terkena krisis bila mendapat guncangan. Kondisi ini dapat terjadi melalui beberapa dimensi, semisal misalokasi dana domestik yang tidak tepat, stabilitas makroekonomi yang bermasalah, serta penetrasi bank asing yang tidak menghadirkan stabilitas. Disamping berbagai dimensi ini, menurut penulis ada satu dimensi lagi yang sebenarnya dapat dimasukkan, yakni potensi terciptanya perekonomian yang *leveraged*, atau memiliki hutang yang besar. Jumlah hutang tentu perlu menjadi perhatian karena dalam kondisi krisis terutama di negara yang sistem finansialnya sudah berkembang, gagal bayarnya satu pihak dapat berujung pada gagal bayar pihak lain, sehingga muncul efek berantai. Kedua, guncangan yang dimaksud pun makin sering terjadi karena terdapat efek *contagion* dalam suatu integrasi finansial internasional. Suatu krisis membutuhkan pemantik, dan ia dapat bersifat endogen maupun eksogen. Dalam suatu kumpulan perekonomian yang telah terintegrasi di mana dana dapat keluar dan masuk dari salah satu perekonomian dengan mudah, kendati demikian, faktor eksogen dapat memiliki peran yang lebih besar. Sehingga sebagaimana penyakit yang menular (*contagious*), suatu perekonomian dalam kondisi yang rentan dapat jatuh dalam krisis dikarenakan perkembangan

yang berada di luar sektor domestiknya. Terjadinya efek *contagion* ini sendiri, secara definisi, merupakan salah satu wujud dari krisis kedaulatan, dikarenakan kondisi perkeonomian suatu negara, dan kemudian kebijakan – kebijakan yang dapat ia ambil, menjadi terbatas oleh perkembangan yang bersifat eksogen (tidak secara langsung berhubungan dengannya). Di lain sisi, krisis hutang sendiri, secara definisi, juga merupakan pertanda bahwa dana asing, walaupun telah terjadi integrasi, bersifat prosiklis.

### I. 3. 3 Komparasi antara Postur Fiskal dengan Integrasi Finansial Internasional sebagai Mekanisme Penyebab Krisis Hutang

Grafik I. 9 : Komparasi Dua Mekanisme Penyebab Krisis Hutang



Uraian – uraian dalam dua subbab sebelumnya penulis rangkum dalam bagan di atas. Terlihat bahwa ada dua rute berbeda terkait dengan terjadinya krisis hutang. Rute pertama merupakan rute utama yang digunakan pemegang kepentingan – pemegang kepentingan terkait guna menjelaskan Krisis Eurozone. Dalam rute



pertama krisis hutang berasal dari postur fiskal suatu negara yang buruk dan karenanya dipandang beresiko.

Rute kedua, yang mengambil penjelasan awal dari fenomena integrasi finansial internasional, sepanjang pengetahuan penulis belum digunakan secara komprehensif guna membahas penyebab dari Krisis Eurozone maupun krisis hutang secara keseluruhan. Pada rute kedua ini, krisis hutang dapat terjadi di suatu negara tanpa harus memiliki postur fiskal yang buruk. Melainkan, krisis hutang tersebut terjadi dikarenakan integrasi finansial internasional menghasilkan suatu perekonomian yang bukan hanya rentan akan guncangan, namun juga dipaparkan dengan lebih banyak guncangan dikarenakan efek *contagion*. Integrasi finansial internasional juga memudahkan dana asing untuk bersifat prosiklis, yang mana sifat ini sendiri, secara definisi, dalam skala tertentu akan terwujud dalam suatu krisis hutang.

Dua rute ini berbeda secara eksistensial. Melacak postur fiskal sebagai sumber awal Krisis Eurozone memberi empasis pada faktor yang cenderung domestik, birokratik, dan juga teknis sebagai penyebab dasar permasalahan ini. Melacak integrasi finansial internasional sebagai sumber awal permasalahan kendati demikian, menawarkan sudut pandang yang lebih berdimensi internasional dan berkontribusi terhadap diskursus yang terus berkembang perihal sektor finansial yang kian signifikan dan mengglobal kontemporer ini.

#### **I. 4 Hipotesis**

Irlandia tetap jatuh dalam Krisis Hutang Pemerintah Eurozone dikarenakan akses negatif dari integrasi finansial internasional yang telah terjadi antara Irlandia

dengan Eurozone sejak tahun 1998. Integrasi finansial internasional berperan melalui dua hal. Pertama ia menciptakan perekonomian yang rentan guncangan. Kedua, ia memperbesar sumber guncangan itu sendiri melalui efek *contagion*.

## **I. 5 Definisi Konseptual**

### **I. 5. 1 Kerentanan Ekonomi**

Kerentanan ekonomi di sini merujuk pada sintesis yang dilakukan penelitian ini terhadap berbagai eksese negatif yang dipandang berbagai peneliti dapat muncul dari suatu integrasi finansial internasional. Eksese – eksese negatif ini masing – masing berkontribusi untuk menciptakan struktur perekonomian yang rentan terhadap, atau mudah jatuh ke dalam, krisis hutang. Kontribusi ini dapat terwujud melalui berbagai mekanisme. Secara garis besar, kendati demikian, ia terwujud dalam terciptanya suatu perekonomian yang menjadi kian bertumpu pada kredit (dan kredit asing) serta dalam waktu bersamaan kian tidak dapat menggantungkan roda perekonomiannya ke faktor – faktor yang lain semisal produksi dan konsumsi domestik maupun ekspor.

### **I. 5. 2 Efek *Contagion***

Penulis sarikan dari tinjauan literatur yang telah dilakukan oleh Missio dan Watzka (2011, 3), efek *contagion* adalah suatu efek yang menyebabkan naiknya kemungkinan krisis di suatu negara bukan dikarenakan perubahan fundamental dari negara tersebut, melainkan dikarenakan peningkatan kemungkinan krisis di negara yang lain. Dalam kondisi seperti ini maka krisis seakan – akan menjadi penyakit yang bersifat menular (*contagious*).

## **I. 6 Operasionalisasi Konsep**

### **I. 6. 1 Kerentanan Ekonomi**

Kerentanan ekonomi Irlandia akan dianalisis dari beberapa faktor. Faktor – faktor tersebut pada gilirannya akan dianalisis melalui beberapa data utama berikut, walau, tatkala relevan, ia juga akan didukung oleh berbagai data penunjang. Pertama, kerentanan dapat muncul dikarenakan perekonomian tersebut menjadi kian *leveraged* (memiliki tingkat hutang yang tinggi), dikarenakan tingkat suku bunga yang menjadi lebih rendah. Untuk menganalisis hal ini akan digunakan dua indikator. Pertama adalah data kredit sektor privat yang bersumber dari dataset “National Money Supply by Selected Money Supply Definition and Month” sebagaimana disediakan oleh Central Statistical Office. Selain itu juga akan digunakan database “External Wealth of Nations” yang disusun oleh Philip R. Lane dan Gian Maria Milesi-Ferreti. Database ini akan digunakan untuk menganalisis perimbangan aset dan liabilitas asing Irlandia. Guna meninjau seberapa banyak kredit asing di Irlandia yang berasal dari Eropa, akan digunakan dataset “Total Foreign Claims of Domestic Irish Credit” dari Central Bank of Ireland. Selain itu, juga akan digunakan dataset “Private Households-Credit Discontinued Series” dari Central Bank of Ireland guna menganalisis struktur kredit di Irlandia berdasar sektornya. Kedua, kerentanan dapat muncul bila integrasi finansial internasional menciptakan misalokasi dana modal domestik ke sektor – sektor yang tidak produktif, utamanya sektor properti, dan rawan menciptakan gelembung. Guna menganalisis variabel ini akan digunakan data inflasi sektor properti Irlandia yang disediakan oleh Department of Environment, Community, and Local Government.

Ketiga, dari stabilitas makroekonomi yang terganggu. Integrasi finansial dapat menghadirkan suplai dana yang besar, sehingga berpotensi untuk meningkatkan inflasi dalam perekonomian yang terintegrasi tersebut. Inflasi ini kemudian dapat berdampak pada menurunnya daya saing komoditas perekonomian tersebut, sehingga dapat pula menghasilkan defisit neraca perdagangan maupun pembayaran. Guna meninjau variabel ini, penelitian ini akan menggunakan data inflasi “Consumer Price Index by Month, Commodity Group and Statistic” yang disediakan oleh Central Statistic Office. Keempat, kerentanan juga dapat berasal dari penetrasi bank asing di perekonomian tersebut. Guna menjelaskan resiko terkait penetrasi bank asing, akan dilakukan studi literatur terkait beberapa hal. Pertama dan paling utama, akan ditelaah apakah terjadi atau tidak penetrasi bank asing di Irlandia dalam kurun periode yang dibahas. Bilamana penetrasi tersebut memang terjadi, maka studi literatur akan dilanjutkan guna menjawab tiga pertanyaan berikut. Pertama, apakah bersamaan dengan terjadinya integrasi finansial internasional, sistem perbankan negara perekonomian tersebut memiliki kecenderungan untuk memberi pinjaman hanya pada perusahaan yang relatif lebih besar? Hal ini akan ditinjau dari margin imbal – balik pinjaman bisnis besar dan kecil sebagaimana didapatkan dari dataset “Retail Interest Rates and Volumes - Loans and Deposits, New Business” yang disediakan oleh Central Bank of Ireland. Kedua, apakah bank asing memiliki kecenderungan untuk mempertahankan operasinya di Irlandia kala kondisi perekonomian mulai memburuk, atau justru sebaliknya. Dalam indikator ini akan disandingkan dataset sebelumnya beserta dataset “Summary Table; Foreign

Claims of Domestic Irish Credit Institutions” yangmana disediakan oleh Central Bank of Ireland dengan dataset “GDP/Capita Annual Growth” yang disediakan oleh World Bank. Tujuannya adalah guna meninjau apakah bank asing bersifat pro-siklis. Ketiga, juga akan dibahas apakah kompetisi terkait dengan kehadiran bank asing meningkatkan resiko bagi bank – bank domestik.

### **I. 6. 2 Efek *Contagion***

Pemantik terjadinya suatu krisis tentu dapat bersifat endogen maupun eksogen. Dalam suatu kondisi di mana integrasi finansial internasional telah terjadi, peluang faktor eksogen untuk memantik krisis di suatu negara yang berbeda kendati pun secara endogen sebenarnya di perekonomian tersebut tidak terjadi gejala yang berarti, atau disebut sebagai fenomena *contagion*, menjadi kian tinggi. Analisis terhadap fenomena ini akan dijalankan melalui empat tahap. Pertama, dikarenakan penelitian ini berusaha menentukan apakah faktor domestik atau faktor eksogen kah yang dominan dalam memicu Krisis Eurozone di Irlandia, maka tentu akan terlebih dahulu ditentukan kapan tepatnya krisis tersebut terjadi. Konsisten dengan definisi sebelumnya, secara definisi suatu krisis hutang terjadi ketika potensi gagal bayar hutang suatu pihak meningkat. Dengan asumsi bahwa pasar menerjemahkan potensi gagal bayar hutang suatu negara dalam tingkat imbal – balik berhutang negara tersebut, maka penelitian ini akan menempatkan periode mulai terjadinya tren peningkatan imbal – balik berhutang Pemerintah Irlandia sebagai periode mulai terjadinya Krisis Eurozone di Irlandia.

Kedua, penelitian ini kemudian akan berusaha menganalisis kondisi perekonomian Irlandia yang tergambarkan menjelang/pada periode yang telah

ditentukan pada tahap pertama. Guna melakukan hal ini, akan dianalisis potret perekonomian Irlandia yang tergambar melalui publikasi Central Statistical Office (2010a, 2010b, 2010c, 2010d, 2010e, 2010f, 2010g, dan 2010h). Ketiga, penelitian ini akan berusaha menganalisis faktor eksogen yang mungkin berpengaruh. Analisis ini akan dibangun di bawah asumsi bahwa sebagaimana menurut Baele et al (2004, 44) berita dari wilayah lain di daerah yang sama akan cenderung lebih berpengaruh ketimbang berita lokal dalam pasar finansial yang telah terintegrasi, dan juga bahwa menurut Arghyrou dan Kontonikas (2010, 2) sejak tahun 2009 terdapat tendensi bahwa perkembangan Krisis Eurozone di Yunani turut mempengaruhi dinamika krisis di negara – negara GIPSI lain. Keempat, dengan mempertimbangkan kesimpulan pada tahap – tahap sebelumnya, akan disimpulkan apakah Krisis Eurozone di Irlandia secara dominan dipicu oleh faktor endogen ataukah eksogen.

### **I. 7 Metodologi Penelitian**

Secara metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sebagai penelitian kuantitatif penelitian ini berusaha untuk memegang kaidah positivistik dengan menempatkan peneliti sebagai subjek yang independen dari objek yang sedang diteliti, sehingga tercipta relasi subjek – objek tegas antara peneliti dengan isu yang dibahas dan objektivitas dapat dipertahankan. Guna menjalankan analisisnya penelitian ini akan menggunakan metode analisis kualitatif yang berarti bahwasanya eksplorasi dari argumen dalam tulisan ini akan dijalankan dengan cara – cara non-statistika. Penelitian ini juga akan dijalankan dengan semangat

eksplanatif dalam artian bahwa ia berusaha menjelaskan hubungan antara variabel yang sedang diteliti.

### **I. 8 Jangkauan Penelitian**

Dalam dimensi spasial, penelitian ini menjangkau Irlandia sebagai fokusnya. Dalam dimensi waktu, fokus analisis penelitian ini adalah periode tahun 1998 – 2010. Tahun 1998 dipilih karena mulai tahun ini telah terjadi integrasi finansial di berbagai pasar instrumen finansial negara – negara Eurozone. Tahun 2010 dipilih sebagai tahun pengakhir analisis dikarenakan pada tahun itulah Krisis Eurozone terjadi.

### **I. 9 Sistematika Penulisan**

Tulisan ini akan disusun dalam empat bab. Bab pertama adalah pendahuluan. Bab kedua akan membahas terjadinya integrasi finansial internasional di Eurozone beserta keterlibatan Irlandia. Bab ketiga akan membahas bagaimana integrasi finansial Irlandia di Eurozone berkontribusi menciptakan perekonomian Irlandia yang rentan akan krisis pada periode 1999 – 2010. Bab keempat membahas bagaimana efek *contagion* yang dilahirkan integrasi finansial internasional antara Irlandia dengan Eurozone berperan menantik terjadinya Krisis Hutang Eurozone di Irlandia. Bab kelima berisi gambar besar dari keseluruhan penelitian beserta kesimpulan.