

ANALISA KEBIJAKAN PEMBENTUKAN SOVEREIGN WEALTH FUND DI INDONESIA

Pandu Adi Cakranegara 

Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Presiden
Jababeka Education Park, Jl. Ki Hajar Dewantara, RT.2/RW.4, Mekarmukti, Bekasi, 17530
E-mail : pandu.cakranegara@president.ac.id

ABSTRAK

Pemerintah Indonesia mendirikan Sovereign Wealth Fund mengikuti jejak negara tetangga Indonesia seperti Malaysia, Singapura, Timor Leste, dan Vietnam. Tujuan pendirian ini adalah untuk menghimpun dana luar negeri yang selanjutnya dikelola untuk pembangunan Indonesia. Penelitian ini secara khusus meneliti bagaimana pendirian SWF ini kelak akan memberikan hasil mengingat saat ini Indonesia telah banyak mengeluarkan berbagai surat utang, menggunakan pendanaan luar negeri untuk pembangunan proyek infrastruktur dan memiliki pasar modal yang dapat dimasuki oleh investor asing dengan mudah. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah studi literatur dan penerapan teori investasi untuk memperkirakan kesempatan investasi yang dapat dimasuki oleh SWF. Metode lain yang juga digunakan adalah menggunakan SWF di negara-negara lain untuk dibandingkan dengan karakteristik SWF Indonesia. Hasil dari penelitian ini adalah SWF Indonesia terutama didanai oleh aset yang dimiliki Indonesia dan kemungkinan akan digunakan untuk mendanai proyek infrastruktur yang belum mendapatkan pendanaan.

Kata Kunci: *Sovereign Wealth Fund, Investasi, Infrastruktur*

1. PENDAHULUAN

Salah satu peran pemerintah Indonesia adalah menciptakan kesejahteraan bangsa Indonesia. Upaya itu dilakukan dengan melakukan penguasaan terhadap aset-aset penting yang menyangkut hajat hidup orang banyak sehingga dapat digunakan untuk kepentingan bangsa Indonesia (Abbas dan Dompok, 2020). Sebagai negara berkembang Indonesia perlu melakukan berbagai pembangunan baik pembangunan sumber daya manusia maupun pembangunan infrastruktur. Pembangunan dapat didanai oleh penerimaan negara dan dana dari pihak ketiga baik berupa pinjaman lunak ataupun hibah dari organisasi donor dunia (Azhari, 2020).

Pada era tahun 1980-an pemerintah Indonesia mengandalkan penerimaan dari penjualan komoditas minyak dan gas bumi disertai donor dari negara maju. Saat ini hal tersebut tidak dapat dilakukan lagi karena Indonesia telah berubah dari eksportir minyak menjadi net importir minyak bumi. Sedangkan untuk donor dari negara maju sudah tidak tersedia lagi karena Indonesia sekarang berada di dalam posisi negara maju dengan ekonomi menengah yang berdasarkan kriteria negara donor sudah tidak layak lagi mendapatkan dana donor (Saputra, 2020).

Pemerintah memiliki beberapa alternatif antara lain adalah dengan membesarkan sektor swasta untuk berperan serta dalam pembangunan. Sebelum tahun 1998 salah satu sektor yang berkembang pesat di Indonesia adalah sektor properti. Didorong oleh peningkatan taraf hidup masyarakat Indonesia terutama generasi lulus di era awal 1980-an yang pada awal 1990-an memiliki daya

beli yang membutuhkan perumahan. Pemerintah membuka pintu bagi pengembang swasta untuk membangun berbagai perumahan dan bahkan pendanaan bagi perumahan tersebut melalui bank khusus perumahan seperti Bank Tabungan Negara dan Bank Papan Sejahtera. Namun karena di Indonesia merupakan negara berkembang yang memiliki tingkat inflasi yang lebih tinggi dari negara maju maka suku bunga pinjaman tidak bisa semurah pinjaman yang berasal dari negara maju. Para pengembang di Indonesia melobi pemerintah untuk diperbolehkan mendapatkan pendanaan dari luar negeri terutama dari negara maju. Akhirnya pemerintah membiarkan para pengusaha properti mencari pinjaman di luar negeri. Soros yang melihat adanya kebutuhan pembayaran kembali oleh para pengusaha properti di Indonesia memanfaatkan momen 1998 untuk memborong US Dollar di Asia Tenggara dan menciptakan krisis yang bermula dari Thailand hingga Indonesia (Wu, 2020).

Setelah hal itu terjadi maka pemerintah sebagai *lender of the last resort* mau tidak mau turun tangan untuk memberikan bantuan terutama setelah krisis 1998 terjadi (Dutt, 2020). Beberapa bank di Indonesia mengalami gagal bayar dan harus dilikuidasi. Untuk menjaga kepercayaan publik maka pemerintah membentuk Badan Penyelesaian Perbankan Nasional. Sejak saat itu beban pembangunan kembali berada di tangan pemerintah (Harahap, 2020).

Sejak terpusatnya beban pembangunan di tangan pemerintah dan berkurangnya beban swasta maka peran dan tanggung jawab pemerintah semakin besar. Tentunya

pemusatan ini tidak ideal karena akan menjadikan salah satu pihak memiliki beban yang lebih besar dari pihak yang lain ketika seharusnya beban tersebut ditanggung bersama-sama.

Karena kondisi yang demikian maka alternatif bagi pemerintah adalah dengan mengeluarkan kebijakan makro ekonomi. Kebijakan makro ekonomi yang bisa dilaksanakan pemerintah terdiri dari kebijakan fiskal dan moneter. Kebijakan fiskal pemerintah salah satunya adalah dengan meningkatkan pendapatan pajak untuk pendanaan pembangunan. Sedangkan kebijakan moneter adalah dengan menerbitkan surat utang negara.

Kedua kebijakan makro ekonomi di atas merupakan kebijakan yang konvensional. Kemudian pemerintah membentuk sebuah Sovereign Wealth Fund. Kebijakan ini bukan sesuatu yang unik, di dunia sudah banyak negara memiliki Sovereign Wealth Fund. Negara tetangga Indonesia seperti Malaysia dan Singapura memiliki SWF nya masing-masing. Namun yang membuat SWF Indonesia berbeda adalah SWF ini tidak mengelola dana pemerintah yang berlebih tetapi mengelola dana asing yang akan diinvestasikan di Indonesia.

Penelitian ini hendak meneliti bagaimana potensi SWF dengan gaya Indonesia yang berbeda dengan SWF pada umumnya. Rumusan masalah yang hendak dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana perbedaan pola SWF akan mempengaruhi kinerja SWF ke depannya?

2. RUANG LINGKUP

Sejak terpusatnya beban pembangunan di tangan pemerintah dan berkurangnya beban swasta maka peran dan tanggung jawab pemerintah semakin besar. Tentunya pemusatan ini tidak ideal karena akan menjadikan salah satu pihak memiliki beban yang lebih besar dari pihak yang lain ketika seharusnya beban tersebut ditanggung bersama-sama.

Karena kondisi yang demikian maka alternatif bagi pemerintah adalah dengan mengeluarkan kebijakan makro ekonomi. Kebijakan makro ekonomi yang bisa dilaksanakan pemerintah terdiri dari kebijakan fiskal dan moneter. Kebijakan fiskal pemerintah salah satunya adalah dengan meningkatkan pendapatan pajak untuk pendanaan pembangunan. Sedangkan kebijakan moneter adalah dengan menerbitkan surat utang negara.

Kedua kebijakan makro ekonomi di atas merupakan kebijakan yang konvensional. Kemudian pemerintah membentuk sebuah Sovereign Wealth Fund. Kebijakan ini bukan sesuatu yang unik, di dunia sudah banyak negara memiliki Sovereign Wealth Fund. Negara tetangga Indonesia seperti Malaysia dan Singapura memiliki SWF nya masing-masing. Namun yang membuat SWF Indonesia berbeda adalah SWF ini tidak mengelola dana pemerintah yang berlebih tetapi mengelola dana asing yang akan diinvestasikan di Indonesia.

Penelitian ini hendak meneliti bagaimana potensi SWF dengan gaya Indonesia yang berbeda dengan SWF

pada umumnya. Rumusan masalah yang hendak dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana perbedaan pola SWF akan mempengaruhi kinerja SWF ke depannya?

3. BAHAN DAN METODE

Young (2020) menyatakan bahwa Sovereign Wealth Funds pada era 2000 -an adalah sebuah terminologi baru yang masih jarang dikenal. Ide dasarnya adalah saat sebuah negara memiliki surplus neraca perdagangan maka dana yang ada dapat lebih memberikan imbal balik jika diinvestasikan secara sistematis di bawah pengelolaan manajer investasi profesional. Kehadiran ide ini tidak dapat dimungkiri lahir dari dua kondisi. Pertama adalah kondisi ekonomi negara-negara maju yang bertumbuh secara positif. Kedua adalah populernya dana lindung nilai atau hedge fund di sektor swasta. Pada era itu hedge fund dianggap sebagai sebuah kendaraan investasi yang kompleks yang dapat melalui berbagai kendaraan ekonomi dengan menggunakan sistem komputasi yang canggih. Hedge fund kemudian mengeksplorasi kesempatan yang ada sekecil apa pun kesempatan itu. Maka pihak pemerintah memiliki ide jika pihak swasta dengan mengakumulasi dana dari investor-investor kaya dapat menciptakan dana lindung nilai maka pemerintah pun dapat melakukan hal yang serupa terutama karena besarnya aset yang dikelola pemerintah.

Young (2020) juga menyatakan bahwa SWF berbeda dengan dana lindung nilai yang menggunakan multi strategi dalam berinvestasi. SWF cenderung menggunakan strategi tunggal yaitu membeli sebuah aset yang dianggap memberikan nilai jangka panjang yang sesuai. Karena sifatnya yang berinvestasi jangka panjang dan mampu menerima penurunan nilai aset maka SWF akan mampu menghadapi siklus ekonomi. Pada era 2000-an yang dikhawatirkan oleh para investor swasta adalah dengan adanya SWF maka negara dapat menciptakan proteksionisme investasi. Artinya adalah aset-aset atau proyek-proyek yang memberikan imbal balik tinggi akan dimonopoli oleh negara sehingga pihak swasta tidak memiliki kesempatan untuk berinvestasi.

Bazoobandi (2013) meneliti tentang Kuwait yang membangun SWF untuk mengelola penjualan hasil minyaknya. Pemerintah Kuwait sadar bahwa persediaan minyaknya yang banyak tidak akan bertahan selamanya. Oleh karena itu dengan menginvestasikan sebagian penjualan minyaknya ke SWF akan mempertahankan dan menumbuhkan aset tersebut. Dan yang paling penting harapan dari pemerintah Kuwait adalah kendaraan investasinya akan memiliki jangka waktu yang tidak terbatas. Yang dilakukan oleh pemerintah Kuwait dengan SWF pada dasarnya adalah melakukan transformasi aset dari periode yang finite menjadi periode yang infinite.

Terdapat tiga kriteria yang membedakan SWF dari kendaraan investasi lainnya. Pertama, SWF merupakan sebuah kendaraan investasi yang dikelola oleh pemerintah. Kedua, karena SWF tidak memiliki sisi

kewajiban yang tetap maka SWF dapat mengelola dalam jangka panjang. Konsekuensinya secara teori portofolio maka SWF dapat berinvestasi pada aset yang berisiko dan ketika aset tersebut turun maka SWF akan menunggu hingga aset tersebut kembali nilainya walaupun memerlukan waktu yang lama. Karena itu SEF berbeda dengan dana pensiun seperti yang dikelola oleh Pemerintah Belanda yang walaupun memiliki aset yang besar dan berinvestasi namun tetap memiliki keterbatasan yaitu kewajibannya untuk memberikan arus kas untuk pembayaran pensiun. Balter dkk (2020) menyatakan bahwa dana pensiun yang dikelola pemerintah Belanda menghasilkan imbal balik yang tinggi dan merupakan salah satu dana pensiun terbaik dunia (Bemmelen, 2020). Namun demikian dana pensiun tersebut didesain dengan menggunakan tiga pilar yang salah satunya menjamin keamanan dari investasinya. Kriteria ketiga adalah SWF umumnya memiliki eksposur terhadap aset asing. Hal ini dikarenakan SWF berinvestasi di negara-negara asing. Ada beberapa alasan SWF melakukan ini. Pertama adalah untuk melakukan portofolio secara internasional. Kedua, karena SWF awalnya didirikan oleh negara maju maka ada keterbatasan peluang investasi di negara-negara maju tersebut. Ketiga, SWF mengejar nilai imbal balik atau risiko yang lebih tinggi pada negara-negara berkembang. Salah satu contoh negara minyak yang berhasil melakukan diversifikasi atau beralih dari sektor minyak menjadi sektor jasa adalah Abu Dhabi. Dengan menggunakan cadangan minyaknya yang jauh lebih sedikit dari negara-negara penghasil minyak di sekitarnya maka Abu Dhabi menginvestasikan petrodollarnya di aset properti dan menjadikan Dubai sebagai kota dagang di kawasan Timur Tengah. Hal serupa dilakukan oleh Norwegia yang menggunakan dana dari penjualan minyaknya untuk berinvestasi melalui SWF (Marz dan Pfeiffer, 2020). Namun berbeda dengan Dubai yang berinvestasi di properti, Norwegia yang menganut negara kesejahteraan menggunakan sebagian dari imbal balik investasinya untuk operasional negaranya yaitu untuk membiayai kesehatan, pendidikan dan pensiun. Hal yang serupa dilakukan oleh Brunai Darussalam yang menggunakan minyak di negaranya untuk memberikan berbagai subsidi ke rakyatnya dan tidak melakukan berbagai investasi yang besar di salah satu bidang seperti properti.

Negara-negara yang memanfaatkan surplus neraca dagangannya antara lain adalah Singapura, Hong Kong dan Cina. Singapura dan Hong Kong memiliki kesamaan. Keduanya adalah negara jasa yang tidak memiliki sumber daya alam. Karena itu kedua negara ini berfokus pada sektor jasa dan keuangan. Selain itu karena ukuran negaranya yang kecil maka investasi internal di dalam negeri menjadi terbatas. Faktor-faktor ini yang mendorong kedua negara ini menciptakan SWF untuk memanfaatkan dana yang mereka miliki guna berinvestasi secara internasional.

Truman (2010) meneliti dampak keberadaan SWF pada ekonomi global secara khusus terhadap pasar uang dan pasar modal terutama di negara-negara maju. Penjual obligasi terbesar dunia adalah Amerika Serikat. Ketika SWF memilih untuk mengalihkan investasinya akan ada perpindahan aliran dana secara besar-besaran. Namun kondisi Amerika Serikat tertolong karena pasar modal Amerika juga merupakan pasar modal terbesar dunia dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar 45% dari pasar modal dunia. Ketika SWF mencari timbal balik yang lebih tinggi dengan berinvestasi pada aset yang lebih berisiko maka SWF akan mengalihkan dana dari obligasi ke ekuitas. Dengan demikian dana akan beralih dari pasar uang Amerika Serikat ke pasar modal Amerika Serikat.

Truman (2020) juga menyatakan bahwa di sisi lain bisa membawa dampak non ekonomi. Seperti telah disebutkan di atas bahwa salah satu ciri SWF adalah dikelola oleh negara. Ini berarti SWF tidak lepas dari campur tangan negara dan memiliki sifat politik yang tinggi. Ketika hubungan antara negara terutama antara negara yang berinvestasi dan negara yang diinvestasikan memburuk maka dapat berpengaruh dengan penarikan investasi yang akan memberikan dampak secara ekonomi. Bernstein dkk (2013) menyatakan bahwa pengaruh politik akan mempengaruhi performa dari SWF. SWF yang cenderung keluar dari rencana investasinya karena pengaruh politik akan memiliki imbal balik yang lebih rendah dari SWF yang tetap berinvestasi sesuai rencana investasi.

Bernstein dkk (2013) juga mengungkapkan tantangan dalam mengukur kinerja dari SWF. Karena SWF merupakan dana pemerintah maka tekanan untuk transparansinya rendah. Hal yang dapat dilakukan adalah melihat dari transaksi pembelian internasional yang dilakukan oleh SWF terutama pada pasar uang dan pasar modal.

Ada berbagai falsafah investasi. Salah satu falsafah besar adalah falsafah evaluasi di mana seorang investor mencoba menilai aset. Yang diharapkan dari penilaian aset adalah mengetahui nilai intrinsik aset. Dengan demikian investor dapat membeli aset yang harganya di bawah nilainya atau under value atau mencari aset yang mempunyai potensi pertumbuhan jangka panjang. Falsafah lainnya adalah membangun portofolio. Bagi seorang manajer yang hendak membangun portofolio yang dipentingkan selain imbal balik dari masing-masing aset juga adalah korelasi antara aset-aset tersebut. Ketika dua aset tersebut memiliki imbal balik yang sama-sama tinggi namun memiliki korelasi yang mendekati satu maka kedua aset ini akan memiliki sedikit nilai tambah dibanding dua aset yang tidak memiliki imbal balik yang tinggi tetapi memiliki korelasi yang di bawah satu. Dengan membangun portofolio maka seorang manajer investasi berusaha mengurangi risiko dari aset yang dikelola tanpa mengurangi imbal baliknya.

Dalam membangun portofolio ada dua keputusan besar yang harus diambil oleh seorang manajer investasi. Keputusan pertama adalah keputusan alokasi aset yaitu pada aset apa saja dana akan diinvestasikan. Dan keputusan kedua adalah pada pemilihan aset apa saja yang akan diinvestasikan pada suatu kelas aset.

Secara aset kelas maka aset dapat dikelompokkan menjadi aset dalam pasar uang dan pasar modal. Selain itu ada aset di luar kedua aset ini yang disebut aset alternatif. Aset alternatif ini dapat berupa aset berupa properti, komoditas dan benda-benda yang mempunyai segmen pasar khusus seperti benda seni. Setiap aset memiliki karakteristiknya masing-masing. Aset di pasar uang dianggap sebagai aset yang likuid dan lebih tidak berisiko dari pada pasar modal. Walaupun pada spektrumnya aset pasar uang dapat terdiri dari utang yang bebas risiko yaitu utang negara hingga utang yang sangat berisiko yang berasal dari perusahaan yang memiliki risiko tinggi. Utang dari perusahaan dengan risiko tinggi ini dapat default sewaktu-waktu hingga dijuluki sebagai junk bond.

Salah satu cara untuk menentukan ekuitas mana saja yang sesuai dengan tingkat risiko yang diinginkan adalah dengan menghubungkan antara imbal balik dan risiko. Risiko dalam hal ini diwakili oleh volatilitas. Teori investasi yang menghubungkan antara imbal balik dan volatilitas adalah Capital Asset Pricing Modelling atau lebih dikenal singkatannya yaitu CAPM. Menurut CAPM bahwa risiko non sistematis atau risiko spesifik perusahaan dapat diversifikasi hingga yang tersisa adalah risiko sistematisnya saja. Oleh karena itu setiap aset dapat dibandingkan korelasinya dengan risiko sistematis. Aset digolongkan ke dalam dua jenis yaitu yang memiliki risiko sistematis yang lebih rendah dari pasar dan yang memiliki risiko yang lebih tinggi dari pasar. Keunggulan CAPM adalah memberikan perhitungan yang sederhana dengan menghubungkan antara aset dengan volatilitasnya. Dengan demikian penyusun portofolio dapat memilih aset berdasar risiko yang bersedia diambilnya. CAPM terutama berfokus kepada pasar modal dan karena itu bukan sebuah ukuran yang tepat untuk aset di luar pasar modal.

4. PEMBAHASAN

Pemerintah Indonesia dalam proses untuk menciptakan SWF nya sendiri. Harapannya SWF ini akan digunakan sebagai lembaga pengelola dana investasi asing untuk berinvestasi di Indonesia. SWF merupakan sebuah badan yang memiliki keterkaitan erat dengan pemerintah dan keberhasilannya memerlukan dukungan pemerintah. Sementara itu setiap bentuk pemerintahan memiliki kekhasannya sendiri. Sama seperti bentuk Negara Indonesia yang merupakan Negara Kesatuan dengan Otonomi Daerah dan Daerah Istimewanya. Keunikan ini tidak dijumpai pada negara lain. Karena itu SWF dengan gaya Indonesia juga perlu menyesuaikan karakter politik dan pemerintahan Indonesia. Penyesuaian ini akan menjadi penting

terutama karena SWF yang akan dibangun pemerintah diharapkan akan berinvestasi pada berbagai proyek infrastruktur di berbagai wilayah Indonesia.

4.1. Kondisi Investasi di Indonesia

Pasar dibagi menjadi empat jenis berdasarkan produk yang diperdagangkan yaitu pasar barang dan jasa, pasar tenaga kerja, pasar modal dan pasar uang. Setiap pasar ini memiliki karakteristik masing-masing yang akan berpengaruh bagi investor yang akan masuk di dalamnya. Pasar uang di Indonesia merupakan pasar yang memberikan imbal balik yang menarik bagi investor terutama investor institusional. Produk pasar uang seperti obligasi negara merupakan produk yang di dalam negeri dianggap sebagai produk bebas risiko (Kambono dan Marpaung, 2020).

Sementara itu pasar modal Indonesia adalah salah satu pasar modal yang memiliki imbal balik paling tinggi tidak hanya di kawasan Asia Tenggara tetapi dunia. Namun imbal balik ini hanya dinikmati terbatas oleh investor yang berada di pasar modal. Sedangkan investor pasar modal di Indonesia secara jumlah masih relatif sedikit dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia. Ini tanpa diperhitungkan secara tertimbang aset yang diinvestasikan oleh investor ritel yang umumnya hanya relatif berjumlah kecil. Salah satu penggerak pasar modal Indonesia adalah investasi asing. Sayangnya modal asing ini dapat keluar sewaktu-waktu ketika ada peluang yang lebih baik yang diistilahkan dengan hot money.

Pasar yang paling berpengaruh dan memiliki kesempatan berinvestasi untuk SWF adalah pada pasar barang dan jasa namun bukan pada pasar dan barang jasa itu sendiri melainkan pada berbagai proyek yang mendukung barang dan jasa tersebut. Proyek tersebut dapat berupa proyek infrastruktur di mana Indonesia mengalami ketertinggalan infrastruktur karena selama 10 tahun sebelumnya tidak ada pembangunan infrastruktur yang signifikan. Contoh-contoh proyek tersebut terutama adalah proyek yang masuk ke dalam proyek strategis nasional seperti proyek jalan tol yang menghubungkan pulau Jawa, MRT dan LRT di sekitar Jabodetabek dan Kereta Cepat (Ervianto, 2017). Proyek yang lain adalah pembangunan sarana-sarana pendukung eksploitasi komoditas seperti untuk membangun kilang-kilang minyak, dan sarana-sarana pendukung yang dapat menaikkan nilai komoditas di Indonesia. Negara Indonesia memiliki banyak komoditas baik berupa barang tambang, minyak bumi, gas dan kelapa sawit yang selama ini hanya diimpor dalam kondisi mentah. Ketika sarana pengolahan lebih lanjut dapat dibangun maka nilai tambah yang semula diambil oleh negara lain dapat dinikmati oleh bangsa Indonesia. Salah satu contoh riil adalah peningkatan nilai tambah barang tambang dengan adanya smelter. Barang tambang yang semula ada raw material yang masih bercampur dengan berbagai bahan lainnya akan dapat dimurnikan. Hanya dengan mengubah barang tambang yang masih kasar

menjadi komoditas yang siap digunakan atau ready raw material terdapat penambahan nilai yang signifikan. Jika tidak ada pembangunan smelter maka pengolahan ini akan dilakukan di negara lain dan nilai tambah akan dinikmati bangsa lain yang mengimpor barang mentah dari Indonesia (Hanafi, 2019)

SWF dapat berinvestasi di berbagai pasar yang ada di Indonesia baik di pasar uang, pasar modal maupun pasar barang dan jasa. Namun ketika pasar uang dan pasar modal telah berkembang karena telah terdapat investor asing yang telah berinvestasi di sini maka jika SWF memilih berinvestasi di pasar yang sama maka akan terjadi perebutan pasar. Pasar menjadi over crowded karena terlalu banyak permintaan. Tentu saja jika motifnya untuk diversifikasi sesuai dengan teori alokasi aset maka hal ini tetap dapat dipertimbangkan.

Dalam mendirikan SWF ada dua tantangan utama yaitu dari mana SWF tersebut didanai dan di mana SWF akan berinvestasi. SWF umumnya didanai dengan menggunakan surplus lain dari neraca perdagangan. Ketika sebuah negara tidak memiliki surplus neraca perdagangan tetapi memiliki aset yang dapat digunakan sebagai jaminan maka aset tersebut dapat digunakan untuk memperoleh pendanaan yang dapat digunakan untuk berinvestasi.

Dalam kasus Indonesia, Indonesia memiliki banyak sumber daya alam yang dikuasai negara dan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendanai proyek-proyek infrastruktur pemerintah. Infrastruktur dipercaya dapat menumbuhkan ekonomi namun pertumbuhan ekonomi ini tergantung dengan besarnya ekonomi yang didukung oleh infrastruktur tersebut. Misalnya pembangunan jalan yang menghubungkan dua kota kecil tentu akan meningkatkan perekonomian di kedua kota kecil tersebut namun proyek pembangunan yang sama misalnya digunakan untuk menghubungkan antara dua ibu kota provinsi yang berdekatan seperti Jakarta Bandung akan mempunyai dampak yang jauh lebih besar.

Secara geografi ekonomi di Indonesia terdapat pemusatan ekonomi di mana ekonomi terbesar berpusat di ibukota Jakarta dan Jawa. Kemudian terdapat kota-kota yang menjadi satelit perekonomian seperti Makassar yang menghubungkan ke Indonesia Timur dan kota Medan yang menghubungkan kota-kota di Sumatera. Selain itu tidak banyak kota yang memiliki kekuatan ekonomi yang besar di Indonesia.

Salah satu indikator riil adalah pendapatan tol. Pendapatan tol yang besar adalah pendapatan tol di daerah ibu kota dan ini adalah tol-tol yang sebenarnya telah relatif lama dan seharusnya sudah jauh melewati titik imbasnya. Indikator yang lain adalah mahalnya harga tol yang baru dibangun yang menghubungkan antara daerah-daerah yang dulunya tidak terjangkau. Harga tol yang mahal ini selain untuk kompensasi biaya pembangunan yang tinggi juga dikarenakan terbatasnya orang yang menggunakan jalan tol tersebut. Tidak dapat dimungkiri sebagian kendaraan roda empat terpusat di

Jakarta sehingga potensi pendapatan tol juga tertinggi berada di Jakarta dan sekitarnya. Pertumbuhan ekonomi ada batasnya. Pemerintah Cina terus menggelontorkan investasi pemerintah seperti yang dilakukan aliran Keynesian untuk mendongkrak perekonomian. Yang terjadi adalah pada akhirnya terdapat kota-kota hantu dan jalan-jalan tol yang kosong. Fenomena ini disebut sebagai batasan pertumbuhan, karena dengan pada akhirnya suatu kenaikan penawaran hanya akan bisa diserap oleh pasar hingga suatu titik tertentu. Setelah melampaui titik serap maksimal maka pasar sudah tidak akan sanggup menyerap penawaran yang ada.

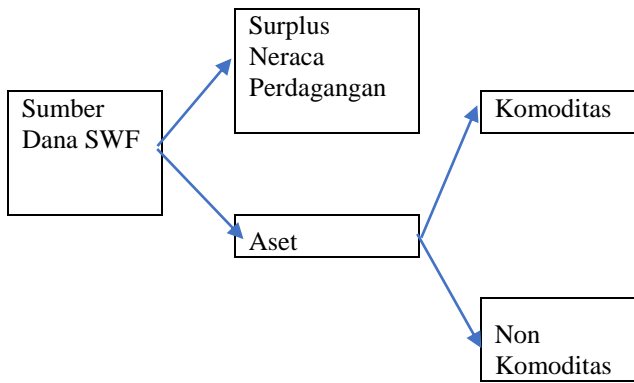
4.2. SWF di Berbagai Negara

Pada tabel 1 dapat dilihat perbandingan SWF di negara-negara yang sudah terlebih dahulu ada di berbagai negara di dunia yang dirangkum oleh penulis.

Tabel 1. SWF di berbagai Negara

SWF	Keterangan
Abu Dhabi	SWF yang bersumber dari kekayaan minyak. Minyak dikelola oleh SWF untuk diinvestasikan ke properti dan jasa guna mengarahkan negara Abu Dhabi yang berbasis minyak menjadi berbasis perdagangan dan jasa.
Norwegia	SWF yang bersumber dari kekayaan minyak yang dikelola dengan berinvestasi terutama di negara-negara luar negeri. Hasil yang diperoleh digunakan untuk mendanai kebutuhan operasional negara seperti pendidikan, kesehatan dan dana pensiun.
China	SWF yang berasal dari surplus perdagangan antara Cina dengan berbagai negara di dunia. SWF ini digunakan untuk mengoptimalkan imbal balik dana yang dimiliki Cina.
India	SWF di India secara khusus digunakan untuk mendanai proyek infrastruktur yang ada di India. Sebagai negara dengan jumlah penduduk terbesar kedua di dunia dan jumlah daratan yang besar, infrastruktur India masih relatif kurang. Beberapa infrastruktur India merupakan infrastruktur yang berusia lanjut yang dibangun oleh Inggris. Karena itu tujuan SWF di India adalah secara khusus membangun infrastruktur.

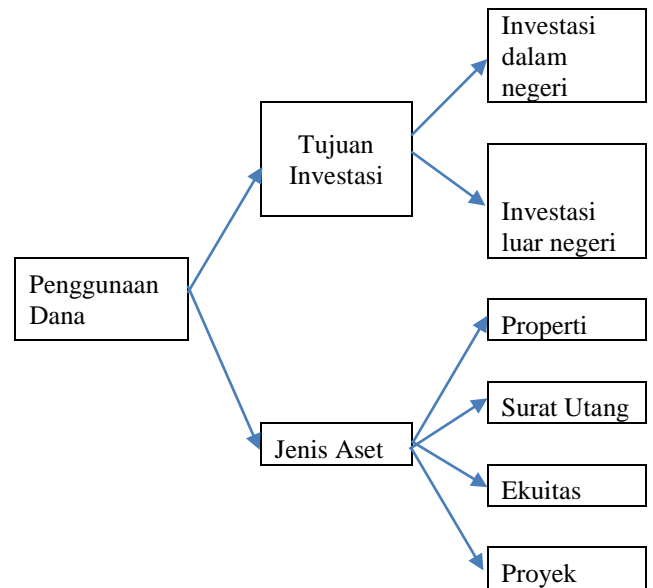
Pada tabel 1 adalah berbagai jenis SWF dan karakteristiknya. Apabila kemudian dibagi secara sumber pendanaannya maka alternatif pendanaan SWF akan tampak seperti di pada gambar 1 yang dirangkum penulis dari berbagai literatur terdahulu.



Gambar 1. Sumber Dana SWF

Dengan menggunakan gambar 1 maka SWF Indonesia bisa dikategorikan berdasarkan sumber pendanaannya. Pendanaan SWF di Indonesia tidak berdasarkan neraca perdagangan karena neraca perdagangan Indonesia yang masih negatif. Jadi pendanaan dilakukan dengan menghimpun baik dana dari luar negeri atau dengan menerbitkan surat utang dengan menggunakan jaminan aset. Aset yang dimiliki Indonesia dalam hal ini adalah terutama komoditas yaitu minyak dan gas, serta berbagai barang tambang dan mineral lainnya.

Sementara itu dalam penggunaan dana, SWF dapat dibedakan berdasarkan tujuan investasi dan jenis aset investasi. Terdapat SWF seperti National India Infrastructure Fund yang berfokus pada investasi infrastruktur di dalam negeri. SWF milik India ini unik karena dia merupakan sebuah SWF yang dibentuk secara khusus untuk satu tujuan yaitu mengembangkan infrastruktur (Aswal, 2020). Indonesia memiliki beberapa kemiripan dengan India. Pertama, Indonesia juga merupakan negara berkembang yang padat penduduknya. Kedua, Indonesia juga sedang melakukan pembangunan infrastruktur besar-besaran namun di sisi lain mengalami keterbatasan pendanaan. Bedanya adalah Indonesia tidak secara khusus menyatakan bahwa SWF yang dikelola akan fokus berinvestasi pada infrastruktur. Kemungkinan SWF Indonesia juga akan berinvestasi pada hal-hal lainnya seperti peningkatan rantai pasok terutama pada penambangan seperti pembangunan smelter atau pembangunan kilang minyak (Ruben, 2020).



Gambar 2. Penggunaan Dana SWF

Gambar 2 memperlihatkan bagaimana sebuah investasi dapat digunakan. Gambar 2 adalah bentuk rangkuman penulis terhadap alternatif penggunaan dana untuk keperluan investasi secara umum. Selanjutnya dalam konteks SWF maka hal yang pertama adalah menentukan tujuan dari investasi. Apakah akan digunakan untuk proyek yang ada di dalam negeri atau untuk mendanai proyek ekspansi Indonesia di luar negeri. Hal yang kedua adalah jenis aset yang akan dijadikan tujuan investasi. Penentuan jenis aset merupakan hal yang penting karena setiap jenis aset memiliki karakteristik tersendiri. Misalnya investor yang lebih suka menghindari risiko akan memiliki surat utang yang memiliki likuiditas tinggi dengan nilai yang terjamin namun imbal balik yang rendah. Sementara untuk investor yang ingin mendapatkan jaminan aset riil dalam berinvestasi namun bersedia menanggung risiko likuiditas akan memiliki berinvestasi pada properti.

4.3. SWF dan Politik

Salah satu karakter SWF yang membedakannya dengan kendaraan investasi lainnya adalah pengaruh politik (Mmaduabuchi, 2020). Tidak dapat dimungkiri bahwa SWF adalah sebuah institusi investasi yang dikelola oleh negara. Sebagai konsekuensinya adalah institusi tersebut melayani kepentingan negara. Di dalam politik terdapat nilai-nilai. Salah satu contohnya pada dana investasi yang dibentuk oleh negara-negara Timur Tengah, mereka akan menghindari nilai-nilai yang tidak sesuai dengan kepercayaan mereka. Dalam hal ini mereka memegang nilai-nilai *syariah*, yang berarti badan investasi mereka tidak akan berinvestasi di bisnis-bisnis yang mengandung riba atau tidak halal (Batubara, 2020). Selain nilai-nilai hal lain dari politik adalah menciptakan hegemoni dan mempertahankan kedaulatan. Ketika hubungan antara dua negara menjadi panas karena urusan politik dan tidak terkait ekonomi atau investasi

maka pemerintah dapat meneka SWF untuk kepentingan politik. Ketika SWF menyimpang dari tujuan investasi awalnya karena alasan politik maka imbal hasil SWF pun dapat tidak tercapai.

Karena itu tidak sistem politik suatu negara akan diadopsi oleh SWF. Haluan politik yang netral seperti pada negara-negara Eropa Utara akan memberi keleluasaan pada SWF dari negara-negara Eropa Utara untuk berinvestasi ke berbagai negara. Sementara itu negara-negara yang cenderung bersaing akan bersaing pula dalam meletakkan investasinya dan berkeinginan untuk menciptakan investasi yang eksklusif.

Begitu juga dengan pengelolaan negara. Negara yang memiliki sistem pengelolaan yang baik maka akan cenderung memiliki pengelolaan SWF yang tertata rapi. Contohnya adalah Belanda yang menciptakan kebijakan tiga pilar untuk mengelola dana pensiunnya sehingga dana pensiunnya bisa akuntabel dan transparan (Oehmke dan Opp, 2020). Namun yang terpenting secara imbal balik investasi yang dilakukan oleh kendaraan investasi tersebut menjadi salah satu yang paling tinggi di dunia.

Dengan kondisi ini maka negara berkembang di mana tingkat korupsi dan penyalahgunaan kewenangan dari para pejabatnya masih tinggi akan memiliki SWF yang lebih berisiko. Risiko-risiko tersebut antara lain adalah risiko SWF diselewengkan untuk kepentingan-kepentingan pihak yang berkuasa (Alam dkk, 2020).

5. KESIMPULAN

Pembentukan SWF di Indonesia memberikan sebuah kesempatan untuk meningkatkan kemajuan Indonesia. Terutama karena Indonesia merupakan negara berkembang yang kaya akan sumber daya alam yang bisa dieksploitasi dan ditingkatkan nilainya. Dari sisi pendanaan SWF Indonesia tidak dibangun dengan menggunakan surplus neraca perdagangan namun menggunakan data dari pihak ketiga dan dana asing. Penggunaan utang sebagai sumber dana investasi bukanlah sebuah hal yang unik. Beberapa SWF di dunia juga melakukannya. SWF Indonesia sepertinya akan fokus untuk berinvestasi dan mengembangkan proyek-proyek di dalam negeri. Sistem investasi ini tidak akan menjadi masalah selama terdapat proyek yang memberikan imbal balik investasi di atas imbal balik yang diharapkan oleh investor. Namun proyek-proyek tersebut memiliki keterbatasan. Proyek infrastruktur misalnya sangat terkait dengan kondisi ekonomi dan demografi di mana infrastruktur tersebut dibangun.

6. SARAN

Salah satu faktor yang membedakan SWF dari dana investasi lainnya adalah pengelolaannya oleh negara sehingga SWF terpengaruh oleh faktor politik. SWF di negara berkembang dengan tingkat korupsi yang masih tinggi dan rawan penyalahgunaan kekuasaan akan lebih berisiko daripada SWF di negara-negara maju dengan pemerintahan yang telah bersih dari korupsi. Terdapat

beberapa contoh di mana SWF di negara berkembang disalahgunakan untuk mendanai kepentingan rezim yang berkuasa. Ke depannya penelitian dengan menggunakan sudut pandang politik dan tata kelola dapat dilakukan untuk menganalisa SWF di Indonesia.

7. DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, A., & Dompok, T. (2020). Dampak Demokrasi terhadap Kesejahteraan (Studi Kasus di Indonesia). *Dialektika Publik: Jurnal Administrasi Negara Universitas Putera Batam*, 5(1), 43-49.
- Alam, A., Uddin, M., Yazdifar, H., Shafique, S., & Lartey, T. (2020). R&D investment, firm performance and moderating role of system and safeguard: Evidence from emerging markets. *Journal of Business Research*, 106, 94-105.
- Aswal, D. K. (2020). Quality infrastructure of India and its importance for inclusive national growth. *MAPAN*, 35, 139-150.
- Azhari, L. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Rasio Keuangan Perusahaan terhadap Kinerja Profitabilitas pada 19 Perusahaan Migas Dunia (Doctoral dissertation, Universitas Pertamina).
- Balter, A. G., Kallestrup-Lamb, M., & Rangvid, J. (2020). Variability in pension products: a comparison study between The Netherlands and Denmark. *Annals of Actuarial Science*, 14(2), 338-357.
- Batubara, Y. (2020). Analisis Masalah: Pasar Modal Syariah Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia. *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2(7).
- Bazoobandi, S. (2013). *The political economy of the Gulf sovereign wealth funds: a case study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and the United Arab Emirates*. Routledge.
- Bemmelen, B. V. (2020). Sustainable investment. Dutch Pension Funds and the role of ESG ratings.
- Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 219-38.
- Dutt, D. (2020). Exorbitant Privilege or Ultimate Responsibility?: Access to the International Lender of Last Resort.
- Ervianto, W. I. (2017). Tantangan pembangunan infrastruktur dalam proyek strategis nasional indonesia. *Simposium II UNIID 2017*, 2(1), 98-103.
- Hanafi, M., Wibisono, D., Mangkusubroto, K., Siallagan, M., & Badriyah, M. J. K. (2019). Designing smelter industry investment competitiveness policy in Indonesia through system dynamics model. *Journal of Science and Technology Policy Management*.
- Harahap, N. S. (2020). Akibat Hukum Cessie Atas Kredit Yang Dialihkan Oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional Semasa Krisis Yang



- Merupakan Bagian Dari Kredit Sindikasi (Studi Kasus Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Utara Nomor 555/PDT. G/2018/PN. JKT. UTR). *Indonesian Notary*, 2(3).
- Kambono, H., & Marpaung, E. I. (2020). Pengaruh Investasi Asing dan Investasi Dalam Negeri Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 12(1), 137-145.
- Marz, W., & Pfeiffer, J. (2020). Petrodollar recycling, oil monopoly, and carbon taxes. *Journal of Environmental Economics and Management*, 100, 102263.
- Mmaduabuchi, G. S. (2020). Sovereign Wealth Fund or State Capitalism: Nigeria's Search for a Stable Economic Order. *Journal of International Studies*, 10, 23-36.
- Oehmke, M., & Opp, M. M. (2020). A theory of socially responsible investment.
- Ruben, G. (2021). Kajian Yuridis Kewajiban Perusahaan Pertambangan Mineral Logam dalam Membangun Fasilitas Pengolahan dan Pemurnina (Smelter) di Indonesia. *Lex Administratum*, 9(1).
- Saputra, K. A. (2020). Efektivitas Penerapan Peraturan Menteri Energi Sumber Daya Mineral Nomor 37 Tahun 2016 Tentang Ketentuan Penawaran Participating Interest 10%(Sepuluh Persen) Pada Wilayah Kerja Minyak dan Gas Bumi Dalam Meningkatkan Pendapatan Daerah (Studi Kasus Wilayah Kerja Migas Mahakam).
- Truman, E. (2010). Sovereign wealth funds: Threat or salvation?. Peterson Institute.
- Wu, F. (2020). Stock market integration in East and Southeast Asia: The role of global factors. *International Review of Financial Analysis*, 67, 101416.
- Young, K. E. (2020). Sovereign risk: Gulf sovereign wealth funds as engines of growth and political resource. *British Journal of Middle Eastern Studies*, 47(1), 96-116.