

Indonesia Investment Authority sebagai SWF Indonesia Untuk Meningkatkan Investasi Asing di Indonesia

Muhammad Jamaludin

Magister Hukum Fakultas Hukum Unverstat Indonesia

Alamat: Jl. Salemba Raya No.4, RW.5, Kenari, Kec. Senen, Kota Jakarta Pusat, Daerah Khusus
Ibukota Jakarta 10430

Korespondensi penulis: capt.jemmy@gmail.com

Abstract. *Sovereign Wealth Fund (SWF) as a special investment fund owned by the Government is one of the 6 (six) actors that played a role in the implementation of foreign investment in the last decades. Generally SWF is made by a country that has a net export surplus, it's held to mitigate the risk of fluctuation in commodity prices, also to avoid overheating economic as well as controlling the inflation by spreading their revenues through the SWF by invest it. Interestingly Indonesia which has a twin deficit (fiscal and current account) since 2012, were established an Indonesian Development Agency or Indonesian Investment Authority (INA) in 2020. Unlike the SWF in general which makes investments to a foreign country, INA was actually established to attract Foreign Investor co-operation on Sustainable Development in Indonesian. It is like the Russians with their Russian Direct Investment Fund (RDIF) which attract around US\$ 40 billion of foreign capital through co-operation strategy in 2021. INA also expected to play their role as a sovereign investment fund and Deleveraging State enterprises. This research will discuss how SWF play their role and INA roles to increase the Investment in Indonesia.*

Keyword: *SWF, INA, FDI, Investor, surplus, SMI, SMV, Sui Generis, Investasi, Balance of Payment,*

Abstrak. *Sovereign Wealth Fund (SWF) sebagai dana investasi khusus yang dimiliki oleh Pemerintah merupakan salah satu dari 6 (enam) aktor yang berperan dalam pelaksanaan investasi asing dalam beberapa dekade terakhir di dunia ini. Pada umumnya SWF dibuat oleh negara yang memiliki surplus nett ekspor, hal ini dilakukan untuk memitigasi risiko atas fluktuasi harga komoditas, sekaligus juga untuk menghindari overheating economy serta mengendalikan inflasi dengan cara menyebar pendapatannya melalui investasi /SWF. Menariknya Indonesia sebagai negara yang memiliki twin deficit (fiscal maupun current account) sejak tahun 2012 mendirikan Lembaga Pembangunan Indonesia atau yang lebih dikenal dengan nama Indonesia Investment Authority (INA) pada tahun 2020. Berbeda dengan SWF pada umumnya yang melakukan investasi di luar negaranya, INA justru didirikan untuk menarik investor bekerjasama dalam melakukan pembangunan berkelanjutan di Indonesia. hal ini sebagaimana dilakukan oleh Rusia dengan Russian Direct Investment Fund (RDIF)nya yang berhasil menarik sekitar US\$40 billion modal asing melalui strategi kerjasama pada tahun 2021. Selain itu INA juga diharapkan dapat menjalankan peran lainnya yakni sebagai Sovereign Investment Fund serta melakukan Deleveraging Perusahaan Negara. Dengan adanya peranan INA tersebut*

maka tulisan ini akan membahas bagaimana SWF berperan atas Investasi sebuah negara serta bagaimana peran INA dalam meningkatkan Investasi di Indonesia.

Kata kunci: SWF, INA, FDI, Investor, surplus, SMI, SMV, Sui Generis, Investasi, Neraca Pembayaran,

LATAR BELAKANG

Investasi asing merupakan perpindahan *tangible* maupun *intangible asset* dari satu negara ke negara lain untuk tujuan penggunaan mereka di negara itu untuk menghasilkan kekayaan di bawah kontrol baik seluruh maupun sebagian dari pemilik asset tersebut. investasi asing tersebut dapat berbentuk investasi secara langsung atau yang dikenal dengan *Foreign Direct Investment* (FDI) yaitu kegiatan penanaman modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun secara patungan dengan penanam modal dalam negeri dimana suatu perusahaan dari negara asing mendirikan perusahaannya di negara lain. Selain FDI dalam investasi asing juga terdapat *Foreign Indirect Investment* atau yang dikenal dengan investasi portofolio. Pada investasi portofolio investasi asing biasanya dilakukan pada saham, obligasi atau Surat Berharga Negara (SBN), serta efek lainnya melalui pasar modal.

Di masa lampau, investasi asing biasanya dilakukan oleh Individu, namun seiring berjalannya waktu investasi asing justru lebih banyak dilakukan oleh *multinational corporation*. Pada prinsipnya terdapat 6 (enam) *principal group* pelaku investasi asing yang memiliki pengaruh pada investasi asing yakni¹; i) *multinational corporation*, ii) *state corporation*, iii) *international institution*, iv) *non- governmental organization*, v) pelaku usaha lainya dan vi) *sovereign wealth funds*. Sebagai salah satu pelaku dalam investasi asing SWF saat ini tengah berkembang jumlahnya, dimana Saat ini 6 negara raksasa SWF dunia yakni *Abu Dhabi Investment Authority*, *Kuwait Investment Authority*, *the New Zealand Superannuation Fund*, *Norges Bank Investment Management of Norway*, *the Public Investment Fund of the Kingdom of Saudi Arabia*, and *the Qatar Investment Authority*, secara total mengelola lebih dari \$3 triliun dana SWF². Indonesia saat ini tengah memiliki SWF yang dikenal dengan nama Lembaga Pembangunan

¹ Sornarajah, M, *The International Law on Foreign Investment*, Cambridge, New York, 2010, hlm 61

² I Made Murdwarsa Febriyanta, *Mengenal Sovereign Wealth Fund, Dana Investasi Untuk Masa Depan Bangsa*, makalah disajikan oleh Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Jakarta, Kementerian Keuangan, 19 Januari 2021

Indonesia (LPI) atau Indonesia Investment Authority (INA) yang merupakan Lembaga yang diberi kewenangan khusus (*sui generis*) dalam rangka pengelolaan Investasi Pemerintah Pusat sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja. Selanjutnya dalam pasal 5 dijelaskan LPI bertujuan meningkatkan dan mengoptimalkan nilai investasi yang dikelola secara jangka panjang dalam rangka mendukung pembangunan secara berkelanjutan³.

Definisi SWF sendiri menurut *International Monetary Fund* (2007), adalah dana investasi khusus yang dibuat atau dimiliki oleh pemerintah untuk memegang atau menguasai aset-aset asing untuk tujuan jangka panjang, Sementara menurut Deutsche Bank Research (2007), *sovereign wealth funds* atau *state investment funds* adalah kendaraan finansial yang dimiliki oleh negara yang memiliki, mengelola atau mengadministrasikan dana publik dan menginvestasikannya ke dalam aset-aset yang lebih luas dan lebih beragam. Berdasarkan *Santiago Principles*⁴ SWF adalah dana investasi khusus yang dimiliki serta dibuat oleh pemerintah untuk tujuan makroekonomi dengan mengelola dan menggunakan strategi investasi termasuk investasi pada asset keuangan asing.

Pada umumnya SWF didirikan oleh negara yang biasanya surplus net eksportnya, Norwegia contohnya, (*Norway Government Pension Fund*) adalah SWF terbesar di dunia dengan nilai US\$1.36 trillion memiliki 11.235 investasi yang tersebar pada 72 negara pada tahun 2020⁵. Qatar Investment Authority memiliki landmark dan asset di Britania Raya antara lain saham material pada *Barclays and Sainsbury, Canary Wharf, Harrods*, dan Bandara *Heathrow*, Demikian juga dengan negara-negara yang memiliki kekayaan minyak juga memiliki SWF yang besar nilainya seperti United Arab Emirates, Kuwait, Saudi Arabia dan Qatar. Negara-negara ini biasanya membuat SWF untuk memitigasi risiko atas fluktuasi harga komoditas, sekaligus juga untuk menghindari overheating economy serta mengendalikan inflasi dengan cara menyebar pendapatannya melalui investasi /SWF⁶.

³ Pasal 5, UU Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja

⁴ *International Working Group of Sovereign Wealth Funds, General Accepted Principles and Practices "Santiago Principles, objectives and purposes"*, Oktober 2008

⁵ Kyunghoon Kim, *How to Make Indonesian Sovereign Wealth Fund Work, The Corporate Governance of Indonesian Investment Authority Will Be Key to Bridging its State and International Investor*, Lowy Institute, 27 Juli 2022.

⁶ Alexander Chipmunt Koty, "Can Indonesia Sovereign Wealth Fund Attract Foreign Investor", Asean Briefing, 7 November 2022

Indonesia merupakan negara yang selalu menjalankan kebijakan *deficit fiscal* serta memiliki *current account deficit*, sehingga Lembaga Pembiayaan Indonesia /INA yang merupakan SWF Indonesia didirikan untuk menarik investasi langsung melalui proyek infrastruktur dan industri seperti investasi dalam transportasi, logistic, infrastruktur digital, ekonomi hijau, pelayanan kesehatan, sektor keuangan, teknologi dan pariwisata, lebih khusus lagi mencakup investasi pada bandar udara, pelabuhan laut, serat optic, pusat data dan pengembangan Ibukota Baru Indonesia. dengan tugas tersebut tulisan ini bermaksud untuk menjelaskan peran dan fungsi INA sebagai SWF Indonesia khususnya dalam menciptakan investasi serta mendukung pembangunan secara berkelanjutan.

RUMUSAN MASALAH

1. Bagaimana SWF berperan dalam meningkatkan investasi di sebuah negara?
2. Bagaimana peran Lembaga Pembiayaan Indonesia /INA sebagai SWF Indonesia?

KAJIAN TEORITIS

1. Definisi SWF

Menurut *International Monetary Fund* (2007), *Sovereign Wealth Fund* (SWF) adalah dana investasi khusus yang dibuat atau dimiliki oleh pemerintah untuk memegang atau menguasai aset-aset asing untuk tujuan jangka panjang. Sementara menurut *Deutsche Bank Research* (2007), *sovereign wealth funds* atau *state investment funds* adalah kendaraan finansial yang dimiliki oleh negara yang memiliki, mengelola atau mengadministrasikan dana publik dan menginvestasikannya ke dalam aset-aset yang lebih luas dan lebih beragam.

International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG) (2008) dalam *SWFs Generally Accepted Principles and Practices* (GAPP) yang juga disebut dengan *Santiago Principles* mendefinisikan SWFs sebagai dana investasi khusus yang dimiliki serta dibuat oleh pemerintah untuk tujuan makroekonomi dengan mengelola dan menggunakan strategi investasi termasuk investasi pada asset keuangan asing. SWF biasanya dibuat di luar *surplus balance of payment* suatu negara, operasi mata uang asing, keuntungan dari privatisasi, surplus fiscal, dan/atau penerimaan dari keuntungan ekspor. Definisi ini tidak termasuk *inter alia*, cadangan devisa yang dimiliki oleh otoritas moneter untuk dan digunakan untuk *balance of payment* (keseimbangan neraca pembayaran) atau tujuan kebijakan moneter,

kegiatan Perusahaan Negara Negara, pembiayaan pension pegawai pemerintahan, serta asset yang dikelola untuk keuntungan individu.

Lebih lanjut dalam Santiago Principles⁷, dijelaskan tujuan dari SWF adalah:

1. Membantu mempertahankan system keuangan global yang satbil serta menjaga kebebasan aliran modal dan investasi;
2. Menjaga kepatuhan atas penerapan peraturan dan keterbukaan pada negara tempat dilakukannya investasi;
3. Melakukan investasi berbasik ekonomi dengan tetap memperhatikan risiko finansial atau pengembaliannya; dan
4. Terdapat tranparansi struktur pemerintahan yang memiliki akuntabilitas kontrol memadai, dan manajemen risiko

Dalam litrasi lain, dijelaskan tujuan dari SWF yaitu⁸:

1. Melindungi dan menstabilkan anggaran dan ekonomi dari volatilitas berlebih akibat apresiasi mata uang domestic;
2. Mendiversifikasi ekonomi dari sebelumnya mengandalkan ekspor komoditas tidak terbarukan ke sektor yang bernilai tambah lebih tinggi seperti manufaktur dan jasa
3. Menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada cadangan devisa
4. Membantu otoritas moneter menghilangkan likuiditas yang tidak diinginkan termasuk efek surplus perdagangan terhadap penguatan mata uang domestik.
5. Meningkatkan tabungan untuk generasi mendatang sehingga dapat lebih siap untuk menghadapi tantangan masa depan dengan mengubah kekayaan sumber daya tidak terbarukan saat ini menjadi aset keuangan terbarukan.
6. Mendanai pembangunan sosial dan ekonomi termasuk infrastruktur, baik fisik (seperti jalan dan jaringan kereta api) maupun non fisik (seperti pendidikan dan kesehatan).

⁷ *International of Working Group of Sovereign Wealth Fund...* hal 4

⁸ I Made Murdwarsa Febriyanta...

7. Sebagai strategi politik ekonomi terutama melalui investasi ke obligasi pemerintah, institusi dan perusahaan penting, yang mengambil peran besar dalam perekonomian negara target.

2. Jenis SWF

Dalam Santiago Principle dijelaskan bahwa terdapat 3 (tiga) tipe SWF⁹, yaitu:

- a. SWF yang dibentuk/didirikan dengan identitas atau badan hukum yang terpisah, dengan kapasitas penuh untuk melakukan kegiatan dan diatur oleh Undang-undang khusus (contoh Kuwait, Korea Selatan, Qatar dan United Arab Emirates/*Abu Dhabi Investment Authority/ADIA*).
- b. SWF yang berbentuk perusahaan atau badan usaha milik negara (contoh Temasek dan *Government of Singapore Investment Corporation/GIC* dari Singapura, atau *China Investment Corporation/CIC* dari China) yang tunduk pada UU tentang perusahaan dan juga tunduk pada UU tentang SWF apabila ada.
- c. SWF yang berbentuk sekumpulan aset tanpa adanya atau dibentuknya identitas atau badan hukum tersendiri. Kumpulan aset tersebut bisa dimiliki langsung oleh pemerintah atau bisa juga dimiliki oleh bank sentral contohnya Botswana, Canada/Alberta, Chile dan Norwegia

3. Peran SWF dalam meningkatkan investasi di sebuah negara,

SWF sebagai kendaraan finansial yang dimiliki negara yang memiliki atau mengatur dana public dan menginvestasikannya ke asset-aset yang luas dan beragam, Secara sederhana SWF adalah tabungan negara, kelebihan dana yang dimiliki oleh negara yang diinvestasikan dengan tujuan untuk *return* yang lebih besar lagi. Dengan adanya SWF diharapkan tidak ada penerimaan negara yang *idle* dan tidak dimanfaatkan. Penerimaan tersebut dapat diinvestasikan secara tepat dan bermutu sehingga dapat diperoleh *return* yang besar.

Pada umumnya sumber dana SWF terdiri dari 2 macam yaitu berasal dari hasil sumber daya yang tidak dapat diperbaharui (minyak dan gas) dan yang kedua berasal dari dana berupa aset keuangan seperti: saham, obligasi, properti, logam mulia, dan

⁹ *International of Working Group of Sovereign Wealth Fund...* hal 11

instrumen keuangan. Sebagai contoh *Qatar Investment Authority (Qatar)* dan *Abu Dhabi Investment Authority (UEA)* sebagai SWF yang sumber dananya tidak dapat diperbaharui yaitu minyak, dan *Temasek* (Singapura) dan *Khazanah* (Malaysia) sebagai SWF yang sumber dananya berasal dari aset keuangan¹⁰.

Pada prinsipnya beberapa negara membentuk SWF untuk melakukan diversifikasi pendapatan negaranya. Sebagai contoh, Uni Emirate Arab yang sangat bergantung pada ekspor minyak sebagai lumbung pundi-pundi pendapatan negara kini mencurahkan sebagian pendapatan negara hasil ekspor minyak kepada lembaga SWFnya. Lembaga SWF tersebut kemudian menginvestasikan dananya dalam berbagai instrumen investasi.

Hal ini selain menambah nilai dari dana yang diinvestasikan juga menjadi mitigasi risiko menurunnya penerimaan negara akibat gejolak fluktuasi harga minyak dunia dan. Berdasarkan laman situs *World Economic Forum*, di tahun 2018, UEA mengelola dana SWF sebesar \$ 828 Miliar. Posisi pertama ditempati oleh Norwegia dengan dana SWF mencapai \$ 1 Triliun pada tahun 2017 dimana surplus pendapatan dari perdagangan minyak menjadi penyumbang dana SWF terbesar Norwegia. Dana SWF tersebut diinvestasikan ke lebih dari 9.000 perusahaan di dunia termasuk diantaranya *Apple, Tencent, Microsoft* dan lainnya. Selain itu dana SWF Norwegia juga diinvestasikan dalam berbagai aset keuangan seperti ekuitas saham, real estate dan obligasi. Di tahun 2017 *return* dari investasi SWF Norwegia mencapai \$ 110 Miliar atau 13,7%, dimana profit investasi terbesar disumbang oleh *Equity Investments (19.4%), Unlisted real estate investments (7.5%)* dan *Fixed-income investments (3,3%)*.¹¹

¹⁰ Dwiyani Permatasari, Sovereign Wealth Fund, makalah disajikan oleh Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Sulawesi Selatan, Tenggara dan Barat, Kementerian Keuangan, 05 Maret 2021

¹¹ Dwiyani Permatasari, Sovereign Wealth Fund...

Daftar Sovereign Wealth Fund (SWF) di berbagai Negara

SWF	Legal Entity	Regulatory	Governance	Mechanism (Operasional)	Instrumen
Australia Future Fund	Pte Ltd	Australia Prudential Regulation Agency (APRA)	Gverning Body: Profesional Management: Profesional dalam bidang investasi	<ul style="list-style-type: none"> Pemerintah menetapkan mandat investasi Body of guardian: memberikan rekomendasi pelaksanaan investasi Investment manager: melaksanakan investasi sesuai dengan rekomendasi Penyaluran /pengunaan dana hasil investasi dilakukan oleh Menteri terkait 	<ul style="list-style-type: none"> Saham (equities) Properti Infrastruktur dan sektor kesehatan Surat utang (debt securities)
GIC Private Limited (Singapore)	Pte Ltd	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Fund Manager Profesional dalam bidang investasi	<ul style="list-style-type: none"> MOF menentukan tujuan investasi, parameter risiko dan kebijakan portofolio investasi GIC Board bertanggung jawab untuk kebijakan pengelolaan aset dan kinerja portofolio investasi Manajemen melakukan investasi 	<ul style="list-style-type: none"> Saham (developed dan emerging countries) Surat utang Real estate
China Investment Corporation (CIC)	State Owned Enterprises	China Securities Regulatory commission (CSRC)	Governing Body: Terdiri atas MOF, Bank Sentral, Managing Director dan Independen manajemen: profesional dalam bidang investasi	<ul style="list-style-type: none"> Governing Body (Board of Director, Board of Supervisor dan executive comiitee) menentukan strategi dan pedoman investasi Manajemen melaksanakan operasional investasi sesuai yang telah ditentukan governing body secara independen 	<ul style="list-style-type: none"> Saham perusahaan public (public equities instrument) Properti dan real estate Rill aset lainnya Surat utang (debt securities)
Norway Government Pension Fund	Part of Central Bank of Norway	The Financial Supervisory Authority of Norway	Governing Body: Akademisi, ilmuwan, ekonom manajemen: Profesional bidang investasi	<ul style="list-style-type: none"> MOF menentukan kebijakan strategi investasi jangka panjang Norge Bank eksekutive Board merekomendasikan secara langsung strategi investasi Invsetment management melakukan investasi sesuai dengan rekomendasi 	<ul style="list-style-type: none"> Ekuitas Instrument pendapatan tetap Real setate
Kuwait Investment Authority	Independent Public Authority		Governing Body: MOF, Bank Sentral dan swasta Manajemen: Profesional bidang investasi	<ul style="list-style-type: none"> Governing Body menentukan strategi investasi Manajemen melakukan kegiatan oeprasional investasi 	<ul style="list-style-type: none"> Saham (equities instrument) Fixed income (debt securities) Hedge fund Properti dan real estate
					<ul style="list-style-type: none"> Rill aset lainnya

4. Lembaga Pembangunan Indonesia /INA sebagai SWF Indonesia

a. Sejarah lahirnya INA

Indonesia akhirnya tergabung dalam daftar long list negara ekonomi berkembang yang memiliki SWF. Dengan diterbitkannya PP Nomor 74 Tahun 2020 yang merupakan mandate dari Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020

tentang Cipta Kerja Indonesia akhirnya memiliki SWF yaitu Lembaga Pengelola Investasi atau yang dikenal dengan nama Indonesia Investment Authority (INA). Pembentukan SWF sejatinya sudah digagas cukup lama. Kementerian Keuangan membentuk Pusat Investasi Pemerintah (PIP) sebagai cikal-bakal SWF Indonesia berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 52/PMK.01/2007. Pembentukan PIP mengacu pada skema SWF yang dimiliki oleh Singapura, yakni Government Investment Center (GIC) dan Temasek Holding, serta Khazanah di Malaysia. PIP mendapatkan suntikan modal awal sebesar Rp 4 triliun. Setelah berdiri hampir delapan tahun, PIP dilikuidasi pada 2015 karena investasinya dinilai tidak berkembang seperti harapan pemerintah. Dalam perjalanannya, GIC, Temasek, dan Khazanah bisa berjalan karena negaranya kelebihan cadangan devisa," Cadangan devisa Indonesia dinilai terbatas, sehingga kemampuan investasi PIP tidak maksimal. Selain itu, status PIP sebagai Badan Layanan Umum (BLU) membuat sumber anggarannya terbatas hanya dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Aset-aset PIP senilai Rp 18,4 triliun dialihkan kepada PT Sarana Multi Infrastruktur (SMI)¹². Aset yang dialihkan berupa kas dan investasi langsung. Kas meliputi dana tunai investasi, dana geothermal, dan dana lainnya yang sebelumnya dikelola PIP.

Ekspansi dari Perusahaan Negara pada era pemerintahan Jokowi sangat luar biasa, khususnya utilisasi atas perusahaan infrastruktur yang meningkat secara drastic. Pertumbuhan paling signifikan terjadi pada Perusahaan sektor konstruksi khususnya infrastruktur yang menjalankan berbagai macam penugasan dalam pembangunan jalan tol, kereta api, pelabuhan dan bandar udara.

Dalam rangka hal tersebut, Pemerintah mengadopsi berbagai macam cara guna mendanai pembangunan proyek infrastruktur tersebut dengan melakukan ekspansi penguasaan SMVnya dengan dukungan penuh dari pemerintah. Pemanfaatan peran SMV tersebut diharapkan menjadi *kalatisator* bagi Lembaga keuangan komrsil dalam rangka melakukan pembiayaan atas

¹² Pasal 2 ayat 3 PP Nomor 95 Tahun 2015 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Sarana Multi Infrastruktur

infrastruktur yang memiliki risiko tinggi. PT Srana Multi Infrastruktur (SMI) Bersama dengan anak usahanya Indonesia Infrastruktur Finance (IIF) menyediakan fasilitas pengembangan proyek dan membantu K/L pemilik proyek dalam melakukan penyiapan proyek¹³. Selanjutnya Perusahaan Penjaminan Infrastruktur (PII) bertugas untuk menjamin kewajiban K/L pemilik proyek dalam proses seleksi serta pembangunan proyek. Lembaga Manajemen Aset Negara (LMAN) yang mewakili pemerintah dari sisi asset menyediakan dana untuk akusisi terkait lahan yang akan dijadikan konstruksi /pembangunan proyek. SMI yang memiliki pertumbuhan asset menjadi 10 kali lipat dari 9.1 Triliun rupiah (US\$ 0.6 Billion) pada tahun 2014 menjadi 117 Triliun rupiah (US\$ 7.8 Billion) pada tahun 2022¹⁴, memainkan peran vital sebagai lender atas project-project milik pemerintah tersebut. Dalam perjalanannya terdapat usulan untuk menjadikan SMI sebagai SWF Indonesia, namun hal tersebut urung dilakukan karena beberapa alasan antara lain kurang kuatnya modal PT SMI sehingga diperlukan penguatan dana dari Pemerintah, serta terdapat risiko pelanggaran atas Santiago Principles dimana status PT SMI bukanlah *Sui Generis /sovereign*. Dan akhirnya pemerintah memilih untuk membentuk Lembaga baru yakni INA sebagai SWFnya Indonesia. dan nantinya akan menjadi pemain yang berperan sentral dalam proyek-proyek strategis nasional yang telah didesign oleh Pemerintah.

INA didirikan dengan tugas melakukan investasi jangka Panjang untuk mendukung pembangunan nasional yang berkelanjutan. INA secara langsung berperan untuk melakukan pembelian asset dari perusahaan negara terkait pembangunan infrastruktur yang memiliki utang sejak pemerintah mulai aktif memobilisasi perusahaan-perusahaan negara tersebut pada pertengahan tahun 2010. Dengan proses tersebut perusahaan negara tersebut dapat memperbaiki neracanya sehingga dapat melakukan penugasan lain terkait pembangunan proyek-proyek lainnya.

INA juga berperan untuk melakukan kerjasama dengan investor dari luar negeri yang diakibatkan keterbatasan sumber dari domestic. Investor asing

¹³ PMK nomor 180/PMK.08/2020 Tentang Fasilitas Untuk Penyiapan dan Pelaksanaan Transaksi Proyek Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur.

¹⁴ *Annual report* PT Sarana Multi Infrastruktur Tahun 2022

dapat berkontribusi dalam rangka akselerasi serta implementasi dari pembangunan ekonomi di Indonesia khususnya terkait proyek infrastruktur untuk kepentingan social. Selain memberikan keuntungan bagi investor yang bekerjasama INA juga berperan dan menolong Co-Investor mengelola risiko keuangan, politik serta geostrategic.

Untuk mencapai dua tujuan utama tersebut yakni mendapatkan *public legitimacy* dan menarik Investor Internasional untuk bekerjasama, Pemerintah menyiapkan seperangkat regulasi untuk memastikan kesehatan perusahaan dari INA.

b. Tugas dan Wewenang INA

INA bertugas merencanakan, menyelenggarakan, mengawasi dan mengendalikan serta mengevaluasi investasi. Berdasarkan Pasal 7 ayat 1 Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2020 tentang Lembaga Pengelola Investasi (PP LPI), dalam menyelenggarakan fungsinya INA memiliki kewenangan¹⁵:

- a. melakukan penempatan dana dalam instrumen keuangan;
- b. menjalankan kegiatan pengelolaan aset;
- c. melakukan kerja sama dengan pihak lain termasuk entitas dana perwalian (*trust fund*);
- d. menentukan calon mitra investasi;
- e. memberikan dan menerima pinjaman; dan/atau
- f. menatausahakan aset

Selanjutnya dalam pasal 7 ayat (2) PP LPI dinyatakan dalam menjalankan kewenangan sebagaimana dimaksud, INA dapat melakukan kerja sama dengan mitra investasi, manajer investasi, BUMN, badan atau lembaga pemerintah, dan/atau entitas lainnya baik di dalam negeri maupun di luar negeri

¹⁵ Pasal 7 ayat 1 Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2020 tentang Lembaga Pengelola Investasi

c. Organ INA

Dalam pasal 8 PP LPI disebutkan, organ dari INA terdiri dari Dewan Pengawas dan Dewan Direktur. Dewan diangkat dan diberhentikan oleh Presiden bertugas melakukan pengawasan atas penyelenggaraan INA yang dilakukan oleh Dewan Direktur. Dewan ini diketuai oleh Menteri Keuangan (merangkap anggota) dan beranggotakan Menteri BUMN serta tiga orang lainnya yang berasal dari unsur profesional. Sedangkan Dewan Direktur INA berjumlah lima orang yang seluruhnya berasal dari unsur profesional. Dewan ini bertugas menyelenggarakan pengurusan operasional INA. Wewenang yang dimiliki Dewan ini antara lain merumuskan dan menetapkan kebijakan INA, melaksanakan kebijakan dan pengurusan operasional INA, serta mewakili INA di dalam dan di luar pengadilan

METODE PENELITIAN

Kegiatan ini dilaksanakan dengan melakukan kajian pustaka terhadap peraturan-peraturan terkait, diskusi dengan pihak-pihak yang terkait, serta perbandingan dengan SWF negara lain terkait dengan Lembaga Pembangunan Indonesia /INA sebagai SWF Indonesia.

PERAN LPI/INA SEBAGAI SWF INDONESIA

1. INA sebagai *Sovereign Development Fund*

INA sebagai entitas yang dimiliki pemerintah dan bertanggung jawab langsung kepada Presiden berperan sebagai SWF untuk membuat serta memberikan optimisme investasi jangka panjang dalam mendukung pembangunan berkelanjutan di Indonesia. Untuk mencapai hal tersebut INA memiliki kewenangan untuk menemepatkan pendanaan pada berbagai macam instrument keuangan, mengadministrasikanya serta mengelola asset dan menentukan mitra investasi yang prospektif dalam rangka kerjasama melakukan investasi. INA juga dapat memberikan serta menerima hibah serta menerima pinjaman.

Modal INA berasal dari Penanaman Moda Negara dalam bentuk kas, barang, piutang negara dari perusahaan, Saham Milik Negara pada perusahaan, dan sumber lainnya termasuk kapitalisasi dari cadangan, akumulasi laba ditahan, dan keuntungan dari asset revitalisasi. Pada saat pendiriannya modal INA ditentukan sebesar 75 triliun rupiah (US\$ 5.2 billion). Keuntungan INA digunakan untuk tujuan¹⁶:

- a. Cadangan wajib paling sedikit sebesar 10% (sepuluh persen) dari laba sampai Pembentukan cadangan wajib dilakukan sampai mencapai 50% (lima puluh persen) dari modal LPI
- b. Bagian laba setelah penyisihan untuk cadangan wajib digunakan untuk laba ditahan
- c. Akumulasi laba ditahan diinvestasikan sesuai dengan kebijakan investasi.
- d. Dalam hal akumulasi laba ditahan telah melebihi 50% (lima puluh persen) dari modal LPI, sebagian dari laba dapat digunakan sebagai pembagian laba untuk pemerintah paling banyak 30% dari laba.

Pembatasan proporsi keuntungan modal dasar digunakan untuk memperkuat struktur keuangan LPI sehingga membuat ketergantungan INA pada pembiayaan dari pemerintah menjadi terbatas dan memungkinkan INA untuk meningkatkan investasinya. Dengan demikian INA merupakan *Sovereign development fund* yang merupakan salah satu jenis SWF sesuai identifikasi yang telah dilakukan oleh IMF terkait dengan type SWF yang ada diberbagai negara. IMF membagi 5 (lima) type SWF berupa *stabilisation funds, savings funds, reserve investment corporations, pension reserve funds, and development funds*. Sovereign development fund memiliki karakteristik berupa alokasi atas sumber daya pada proyek-proyek yang dianggap menjadi prioritas dalam pengembangan social ekonomi negara tersebut¹⁷. Dibandingkan dengan type SWF lainnya, Sovereign Development Fund paling sedikit keterkaitannya dengan *fiscal* maupun *surplus balance of payment* yang berasal dari keuntungan pendapatan sumber daya alam. Namun ketergantungan ekonomi pada sektor komoditas tidaklah besar karena Indoensia juga memiliki sumber daya alam yang melimpah. Total pemasukan yang berasal dari sumber daya alam pada GDP

¹⁶ Pasal 51 PP LPI..

¹⁷ IMF, *Global Financial Stability Report, Financial Market Turbulance, International Monetary Fund*, Washington DC, IMF 2007

Indonesia sebesar 2.9% pada tahun 2019, lebih rendah 17.6% dari *middle East dan North Afrika*, dan 3,3% lebih rendah dari *middle income countries*¹⁸. Terlebih lagi Indonesia mencatatkan *twin deficit* berupa fiscal dan current account semenjak tahun 2012. Dengan kondisi tersebut yang menjadi pertanyaan mengapa Indonesia membutuhkan INA, dengan mempertimbangkan beberapa SMV sudah berkembang semenjak era pemerintahan Jokowi?

Berdasarkan karakteristik serta modalnya maka perbedaan antara INA dan SMV yaitu INA didesain untuk melakukan intervensi dalam pengembangan proyek sebagai investor. Meskipun SMI juga bertugas melakukan investasi, namun mandate utama dari SMI adalah memberikan pembiayaan atau pinjaman terkait infrastruktur¹⁹. Mempertimbangkan peranan INA serta kapasitasnya, Investasi INA diharapkan secara signifikan lebih besar dibandingkan SMI. Sedangkan PII dan LMAN tidak memberikan melakukan investasi secara langsung pada proyek ekonomi. Pada akhirnya Pemerintah memilih INA untuk berperan secara khusus sebagai *Development financial institution*. Perbedaan lainnya adalah dari status hukumnya, SMI, PII merupakan BUMN dibawah kementerian keuangan dan LMAN sebagai BLU. Sedangkan INA merupakan sebuah *sovereign entity /sui generis* sehingga dapat lebih fleksibel dalam melakukan kegiatannya karena tidak tunduk pada ketentuan sebagaimana perusahaan BUMN melainkan pada ketentuan yang mengatru INA sendiri.

2. Mendukung Deleveraging Perusahaan Negara.

Area Investasi INA sangat beragam antara lain; transportasi, infrastructure, rantai supply logistic, *digital infrastructure*, industry hijau, pelayanan kesehatan, dan pariwisata. Pengembangan Infrastruktur yang menjadi menjadi prioritas utama dari pemerintahan Jokowi, mengakibatkan BUMN yang bergerak di sektor konstruksi melakukan ekspansi dengan sangat luar biasa cepatnya. BUMN sektor konstruksi seperti Adhi Karya, Hutama Karya dan Waskita Karya mengalami pertumbuhan signifikan semenjak periode 2014-2016. Bersamaan dengan BUMN tersebut asset jasa marga sebagai operator jalan tol pendapatannya meningkat melebihi 100 triliun

¹⁸ World Economic Outlook Database, October 2021, International Monetary Fund

¹⁹ PMK Nomor 100/PMK.010/2009 tentang Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur

rupiah (US\$ 7 billion). Secara rotal asset dari BUMN konstruksi meingkat lebih dari 5 (lima) kali semennjak tahun 2014 mencatatkan angka 480,3 triliun rupiah (US \$ 33.6 billion) pada tahun 2020. Sebagai ilustrasi asset dari Astra International sebagai konglomerat di Indonesia sebesar 338,2 triliun rupiah (US \$ 23,6 billion) pada tahun yang sama²⁰. Peningkatan asset tersebut didapat dari pinjaman atau utang. Tentu saja Pemerintahan Jokowi berusaha untuk menjaga serta menigkatkan *balance sheet* dari BUMN konstruksi tersebut mengarah pada penurunan *Debt equity ratio* BUMN konstruksi. Semua BUMN konstruksi tersebut menerima penyertaan modal negara pada tahun 2015-2016, namun karena BUMN-BUMN tersebut melakukan aktivitasnya pada pasar saham serta pinjaman untuk melakukan pembangunan proyek infrastruktur secara massive Debt Equity Ratio BUMN-BUMN tersebut kembali naik. Kemerosotan posisi keuangan paling serius dialami oleh Hutama Karya dan rasio tersebut baru mulai turun setelah pemerintah memberikan penyertaan modal negara pada tahun 2019 dan 2020. Ratio tersebut kembali mengalami peningktakan selama semester kedua tahun 2020 yang kemudian *Pandemic Covid-19* memberikan dampak besar pada kesehatan BUMN sektor konstruksi yang disebabkan oleh keterlambatan konstruksi. Waskita Karya merupakan BUMN konstruksi yang paling menderita akibat hal ini. Masalah keangan pada BUMN konstruksi tersebut tidak hanya berdampak pada risiko fiscal namun juga memberikan sinyal terhambatnya beberapa proyek startegis nasional yang digagas pemerintah seperti pembangunan tol trans sumatera oleh Hutama Karya, pembangunan LRT Jakarta oleh Adhi Karya. Oleh karenanya pemerintah membutuhkan mekanisme untuk mengatasi masalah keuangan tersebut. Dan untuk hal inilah INA didirikan.

Waskita Karya adalah BUMN yang paling parah kondisi keuangannya dimana pendapatan perusahaan menurun 48% serta mencatatkan kerugian terbesar. Lembaga pemeringkat rating seperti Fitch menurunkan rating perusahaan tersebut dari A ke BBB+ pada May 2020, B pada bulan Agustus 2020, dan CCC+ pada Oktober 2020²¹. Penurunan rating ini memiliki arti bahwa Waskita Karya memiliki risiko

²⁰ Kyunghoon Kim, *How to Make Indonesian Sovereign Wealth Fund Work*

²¹ *Fitch Rating, Fitch withdraws Waskita Karya CCC+(idn) Rating*, dapat diakses pada <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-withdraws-waskita-karya-ccc-idn-rating-14-01-2021>, 14 Januari 2021.

ketidakmampuan membayarnya dari level rendah menjadi sangat tinggi dalam waktu beberapa bulan kedepan. Pada keadaan ini, INA memiliki peranan penting dalam mengakselerasi *Deleveraging* BUMN konstruksi, hal ini dilakukan dengan cara membeli jalan tol yang dikerjakan oleh BUMN tersebut. INA akan mencari mitra kerjasama yang berasal dari investor asing untuk membeli jalan tol tersebut. Tentu saja penjualan tol ini bukanlah sesuatu yang mudah mengingat BPK menyatakan dalam hal BUMN konstruksi menjual asset pada harga *discount rate* tanpa mempertimbangkan akumulasi nilai investasi serta biaya operational, maka penjualan tersebut dapat dianggap sebagai kerugian negara. Disinilah peran INA sebagai SWF yang memiliki keunikan sebagai *sui generis* dapat berperan sebagai *last resort.*, sehingga dapat memberi keyakinan investor mitra ketika melakukan evaluasi atas asset yang akan dibeli.

3. Mencari Mitra Investasi

Pada awal pendirian INA, Pemerintah mempertimbangkan Rusia SWF, *Rusian Direct Investment Fund* (RDIF) sebagai role model²². RDIF didirikan untuk menarik investor global. RDIF mempromosikan investasi dalam 6 tema yakni; “*improving quality of life*”, “*infrastructure development*”, “*import substitution and export potential*”, “*regional development*”, “*efficiency growth, and technological development*”. Selama 9 (Sembilan) tahun pertama semenjak pendiriannya, RDIF dan *Co-Investor* membuat komitmen sebesar US\$30 Bilion serta berhasil menarik sekitar US\$40 billion modal asing melalui strategi kerjasama pada tahun 2021²³. RDIF telah melakukan kerjasama dengan 27 entitas yang berbeda termasuk France State Investor, Saudi Arabia SWF, Thailand Leading conglomerate (C.P Group) dan JBIC. Seperti halnya RDIF, INA juga diperkenankan untuk melakukan kerjasama dengan mitra potensial untuk meningkatkan asetnya. INA dapat melakukan kerjasama dengan pihak ketiga dalam pengelolaan dana investasi dalam bentuk Joint Venture, mutual funds, atau kontrak investasi kolektif baik dengan entitas yang berasal dari Indonesia maupun asing. Melalui metode ini pemerintah berharap INA

²² Riska Rahman, RI to Follow Russian Model to Establish Sovereign Wealth Fund, dapat diakses pada <https://www.thejakartapost.com/news/2020/02/11/ri-follow-russian-model-establish-sovereign-wealth-fund.html>, 11 Februari 2020, Jakarta Pos.

²³ *About us, overview, Rusian Direct Investment Fund*

dapat menarik 225 triliun rupiah (US\$15.7 billion) modal asing yang akan membawa manfaat atas pengawasan eksternal, project expertise dan memberikan efek sinyal yang positif.

Pemerintah berharap global investor akan melihat INA sebagai Mitra Strategis yang mendapat dukungan pemerintah, memiliki dasar hukum yang kuat serta professional, sehingga menciptakan kepercayaan investor bahwa mereka dapat menggantungkan risiko finansialnya ketika melakukan investasi di Indonesia. Selain itu terdapat kekhususan-kekhususan yang dimiliki oleh INA dalam menarik investor asing. Misalnya hak *preferensial* INA ketika melakukan pembelian asset BUMN, INA akan memiliki prioritas ketika BUMN akan melakukan transfer asset yang dilakukan berdasarkan penilaian secara *market fair* dimana hak ini dapat didelegasikan kepada INA joint venture berdasarkan persetujuan INA²⁴. Selain itu INA juga tidak dapat dibangkrutkan selain dapat dibuktikan keadaan insolvent tersebut dilakukan berdasarkan test yang dilakukan oleh agen independent yang ditunjuk oleh Kementerian Keuangan. Pemerintah juga memberikan perlakuan pajak khusus untuk investor mitra INA.

KESIMPULAN DAN SARAN

SWF merupakan kendaraan finansial yang dimiliki negara yang memiliki atau mengatur dana public dan menginvestasikannya ke asset-aset yang luas dan beragam. Secara sederhana SWF adalah tabungan negara, kelebihan dana yang dimiliki oleh negara diinvestasikan dengan tujuan untuk *return* yang lebih besar lagi. Dengan adanya SWF diharapkan tidak ada penerimaan negara yang *idle* dan tidak dimanfaatkan. Penerimaan tersebut dapat diinvestasikan secara tepat dan bermutu sehingga dapat diperoleh *return* yang besar.

Peran INA dalam investasi di Indonesia pada prinsipnya dapat dibagi menjadi 3 (tiga) yakni, yang pertama INA sebagai *Sovereign Development Fund* yang merupakan salah satu dari 5 (lima) Type SWF yang diidentifikasi oleh IMF. Sovereign Development Fund paling sedikit keterkaitannya dengan *fiscal* maupun *surplus balance of payment* yang berasal dari keuntungan pendapatan sumber daya alam. Namun ketergantungan ekonomi pada sektor komoditas tidaklah besar karena Indonesia juga memiliki sumber daya alam

²⁴ Pasal 58 PP LPI..

yang melimpah. Kedua adalah peran INA dalam mendukung *deleveraging* Perusahaan Negara, dimana dalam peran ini INA berperan vital dalam hal terdapat perusahaan negara khususnya pada sektor konstruksi maupun yang mendapat penugasan pemerintah menaghlami masalah keuangan, dalam hal ini INA dapat berperan sebagai *last resort* mengatasi permasalahan tersebut. Kemudian yang ketiga adalah peran INA untuk mencari mitra investor, dimana INA dengan segala kekhususannya diharapkan dapat menarik minat investor asing untuk menginvestasikan dananya di Indonesia.

Dengan kekhususan serta vitalnya peran dari INA dalam menjaga keberlangsungan investasi di Indonesia diperlukan penguatan dari sisi *geovernance* /tata kelola INA serta monitoring dan evaluasi secara berkala atas invetsasi yang dilakukan INA sehingga dapat menjaga kondisi kesehatan INA sebagai entitas hukum yang berperan menarik investor asing dalam menginvestasikan dananya di Indonesia. Dengan menjaga kondisi kesehatan INA dapat memberikan ketenangan bagi investor dalam bekerjasama dengan INA serta memastikan rencana jangka Panjang yang dibuat agar INA dapat berperan dalam pengembangan pembangunan yang berkelanjutan di Indonesia dapat terealisasi dan tidak terhambat.

DAFTAR REFERENSI

Artikel Jurnal

Kyunghoon Kim, *How to Make Indonesian Sovereign Wealth Fund Work, The Corporate Governance of Indonesian Investment Authority Will Be Key to Bridging its State and Interntional Investor*, Lowy Institute, 27 Juli 2022.

Alexander Chipmant Koty, “*Can Indonesia Sovereign Wealth Fund Attract Foreign Investor*”, Asean Briefing, 7 November 2022.

Working Paper

I Made Murdwarsa Febriyanta, *Mengenal Sovereign Wealth Fund, Dana Investasi Untuk Masa Depan Bangsa*, makalah disajikan oleh Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Jakarta, Kementrian Keuangan, 19 Januari 2021

Dwiyani Permatasari, *Sovereign Wealth Fund*, makalah disajikan oleh Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Sulawesi Selatan, Tenggara dan Barat, Kementrian Keuangan, 05 Maret 2021.

Buku Teks

Sornarajah, M, *The International Law on Foreign Investment*, Cambridge, New York, 2010.

H. Halim HS dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2014

ALADALAH: Jurnal Politik, Sosial, Hukum dan Humaniora

Vol.1, No.2 April 2023

e-ISSN: 2962-8903; p-ISSN: 2962-889X, Hal 283-301

Erman Rajagukguk, *Hukum Investasi Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)*, (Depok: Rajawali Press, 2017)

Laporan Instansi/Lembaga/Organisasi/Perusahaan

Annual report PT Sarana Multi Infrastruktur Tahun 2022.

About us, overview, Russian Direct Investment Fund

IMF, *Global Financial Stability Report, Financial Market Turbulence, International Monetary Fund*, Washington DC, IMF 2007

World Economic Outlook Database, October 2021, International Monetary Fund

Artikel Surat Kabar/Majalah

Fitch Rating, Fitch withdraws Wakita Karya CCC+(idn) Rating, dapat diakses pada <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-withdraws-waskita-karya-ccc-idn-rating-14-01-2021>, 14 Januari 2021.

Riska Rahman, *RI to Follow Russian Model to Establish Sovereign Wealth Fund*, dapat diakses pada <https://www.thejakartapost.com/news/2020/02/11/ri-follow-russian-model-establish-sovereign-wealth-fund.html>, 11 Februari 2020, Jakarta Pos

Peraturan

UU Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja

International of Working Group of Sovereign Wealth Fund, General Accepted principles and Practices "Santiago Principals"

PP Nomor 95 Tahun 2015 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Sarana Multi Infrastruktur

Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2020 tentang Lembaga Pengelola Investasi

PMK nomor 180/PMK.08/2020 Tentang Fasilitas Untuk Penyiapan dan Pelaksanaan Transaksi Proyek Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur

PMK Nomor 100/PMK.010/2009 tentang Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur