

Independensi Amerika Serikat dan Investasi Sovereign Wealth Fund Tiongkok di Sektor Strategis

Larasati Andayani

ABSTRAK

Artikel ini menjelaskan mengapa Amerika Serikat (AS) menerima investasi Sovereign Wealth Fund (SWF) Tiongkok yang menasar sektor-sektor strategis AS. Selama ini sektor-sektor strategis dilindungi dan investasi asing dilarang pada sektor-sektor tersebut. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, artikel ini menggunakan konsep global saving glut dan teori lender of last resort. Berdasarkan pada konsep dan teori yang digunakan, maka dapat disimpulkan bahwa alasan AS menerima investasi SWF Tiongkok di sektor-sektor strategis adalah karena menurunnya independensi pemerintah AS dalam penentuan investasi di sektor-sektor strategis. Hal ini diakibatkan oleh peran pemerintah yang menjalankan sebagian fungsi lender of last resort di level domestik dan kurang adanya lender of last resort di level internasional yang selama ini difungsikan oleh IMF karena banyak kreditur IMF berasal dari Barat yang juga mengalami krisis.

Kata Kunci: *Sovereign Wealth Fund, sektor-sektor strategis, lender of last resort, independensi*

This article explains why the United States of America (US) receives China Sovereign Wealth Fund (SWF) investment that targets U.S. strategic sectors. Strategic sectors are strictly protected and foreign government-controlled investments are not allowed. To answer this question, this article uses the concept of global saving glut and theory of lender of last resort. Based on the concept and theory used, it could be concluded that the reason the US receiving China SWF investments in strategic sectors is due to the decreasing independence of the US government in determining investment in strategic sectors. It caused by the role of government that runs most of its function as lender of last resort at domestic level while at interational level the role of IMF also decreasing as lender of last resort because most of IMF creditors are western countries who also in crises.

Keywords: *Sovereign Wealth Fund, strategic sectors, lender of last resort, independence*

Sektor-sektor strategis Amerika Serikat (AS) saat ini telah dimasuki oleh investasi Tiongkok. Padahal, AS merupakan negara yang memiliki regulasi ketat terhadap investasi yang dikontrol pemerintah asing di sektor-sektor strategisnya. Ketatnya regulasi AS tersebut setidaknya dapat dilihat melalui tiga hal. Pertama, AS memiliki Foreign Investment and National Security Act of 2007 (FINSIA) yang di dalamnya memberikan kewenangan kepada Committee on Foreign Investment in United States (CFIUS) untuk melakukan peninjauan terhadap investasi yang melibatkan entitas yang dikendalikan pemerintah asing di sektor-sektor strategis. Ketiga, AS memiliki Defense Production Act of 1950 di mana pasal 800.302(b) dalam regulasi tersebut membatasi investasi yang dilakukan oleh entitas asing sebesar 10% atau kurang dari 10% untuk mencegah adanya kontrol asing.

Investasi Tiongkok dalam perekonomian AS sendiri memang bukan hal baru. Dimulai dari pembelian surat-surat hutang AS sejak tahun 1980-an kemudian didiversifikasi dengan menawarkan SWF dengan nama China Investment Corporation (CIC). Pada akhir tahun 2007, CIC masuk ke AS dengan membeli 9,9% saham Morgan Stanley. Pembelian ini sempat memunculkan perhatian Konggres. Kendati demikian, terlepas dari kekhawatiran dan perhatian Kongres, AS memutuskan untuk tetap menerima SWF Tiongkok. Sebelum tahun 2009, investasi CIC di AS masih berfokus pada sektor finansial dan belum ada tanda-tanda CIC akan melakukan investasi pada sektor sumber daya yang berisiko tinggi (Cong 2010).

Namun situasi berubah sejak tahun 2009, dimana pada tahun tersebut, CIC mengalami pertumbuhan aset yang signifikan. Modal awal CIC yang pada awal dibentuknya berjumlah 200 milyar USD, mengalami peningkatan yang cukup signifikan sebesar 297,54 milyar USD pada tahun 2008. Hingga pada tahun 2009, aset CIC bertumbuh hingga mencapai 332,394 milyar USD dan terus mengalami peningkatan setiap tahunnya hingga mencapai angka 575,178 milyar USD pada tahun 2012 (CIC Annual Report 2008-2012).

Seiring dengan meningkatnya arus kas yang masuk, investasi CIC tidak lagi berfokus pada sektor ekuitas dan finansial, melainkan juga mulai menyentuh sektor-sektor strategis seperti minyak dan gas, tambang, serta logistik (Koch-Weser dan Haacke 2013). Memasuki tahun 2009, terjadi perubahan alokasi pada sektor investasi CIC. Pada tahun 2007-2008, sektor investasi CIC 100% masih berfokus

pada sektor pasar finansial. Namun memasuki tahun 2009 hingga awal tahun 2010, CIC mulai meluaskan sektor investasinya. Selain melakukan investasi sebanyak 28% pada sektor pasar finansial, CIC juga berinvestasi sebanyak 70% pada sektor energi dan sumber daya alam, sementara 2% sisanya dialokasikan pada sektor perumahan (Shabbir, dalam Chuen dan Gregoriou 2014)

Di AS sendiri, setelah tahun 2009, CIC melakukan investasi sebesar 15% di perusahaan energi AS, yakni AES Corporation. Sempat dilakukan investigasi karena jumlah investasinya yang di atas 10% dan menysasar sektor energi, investasi tersebut selanjutnya dinyatakan CFIUS lolos dan tidak ditahan. Selanjutnya pada tahun 2010, CIC melakukan investasi sebesar 200 juta USD di Chesapeake Energy, penghasil gas nomor dua terbesar di AS. Tak lama setelah itu, perusahaan minyak utama Tiongkok yakni China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) dan China Petroleum and Chemical Corporation (Sinopec) membuat investasi multimilyar dolar di ladang-ladang gas yang dioperasikan oleh Chesapeake di Texas, Colorado, dan Oklahoma (Forbes 2012). Selain itu, pada bulan Agustus 2012, CIC juga berkontribusi sebanyak 500 juta USD dalam pembangunan produksi LNG dan terminal ekspor di Louisiana (Total Company t.t.).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka pertanyaan yang diajukan dalam tulisan ini adalah mengapa AS yang memiliki regulasi ketat terhadap investasi yang dikontrol pemerintah asing justru menerima investasi SWF Tiongkok yang menysasar sektor-sektor strategis AS yang seharusnya dilindungi. Tinjauan awal dari tulisan ini menemukan bahwa dalam banyak kasus, variabel krisis menjadi variabel penting yang kemudian dapat menjelaskan mengapa suatu negara yang memiliki regulasi yang mengatur secara jelas mengenai investasi yang dikontrol pemerintah asing justru tetap menerima investasi tersebut di sektor-sektor strategisnya. Sehubungan dengan hal inilah variabel krisis menjadi pintu masuk terlebih masuknya SWF Tiongkok di sektor-sektor strategis AS bersamaan dengan situasi pasca krisis finansial yang dialami AS pada tahun 2007/2008.

Peran *Lender of Last Resort* dalam Krisis Finansial AS Tahun 2007/2008

Teori *lender of last resort* menjelaskan bahwa bank sentral memiliki peranan dan fungsi unik yang tidak dimiliki oleh bank-bank

komersial, yakni peranan dan fungsinya sebagai pemegang cadangan likuid terbesar. Oleh karena itu, apabila bank-bank komersial atau institusi-institusi finansial lainnya mengalami masa-masa krisis, maka bank sentral memiliki kemampuan dan tugas untuk meminjamkan dan memenuhi permintaan likuiditas untuk mencegah kegagalan atau instabilitas menyebar ke seluruh sistem (Humphrey 1989).

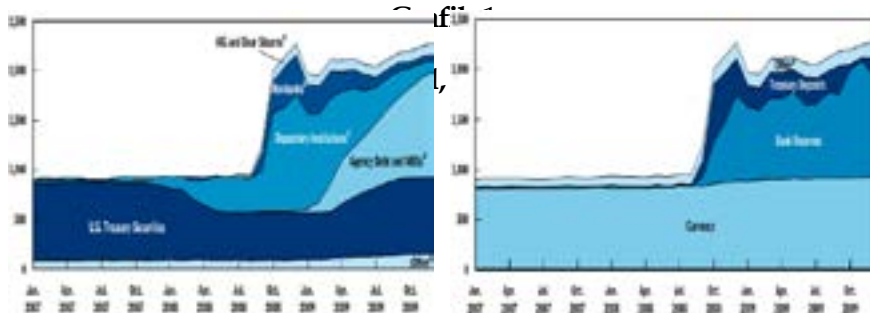
Praktik dari *lender of last resort* yang menekankan pada peranan bank sentral kemudian memunculkan sebuah pertanyaan tentang perlunya *international lender of last resort* yang dapat membantu negara dalam menyediakan likuiditas melalui pemberian pinjaman. Apabila likuiditas yang disediakan bank sentral ditujukan untuk meningkatkan stabilitas sistem finansial, maka ketersediaan likuiditas yang diberikan oleh *international lender of last resort* ditujukan untuk mengatasi dua hal yaitu untuk meminimalisasi jatuhnya nilai mata uang negara ketika mengalami krisis dan membantu negara membiayai akun neraca berjalannya yang defisit dalam batasan yang wajar (Kindleberger dan Aliber 2005). Secara institusional, IMF merupakan lembaga yang sejak awal terbentuknya didesain sebagai *international lender of last resort* karena kemampuannya untuk menyediakan likuiditas kepada pasar (Fischer 1999).

Dalam memoderasi krisis finansial AS pada tahun 2007/2008, fungsi *lender of last resort* yang dijalankan the Fed kurang berfungsi. Meskipun the Fed telah mengupayakan sebagian besar neraca keuangannya dalam mendukung institusi-institusi finansial, the Fed belum dapat mengontrol risiko yang terus menyebar. Hal ini dapat dibuktikan dengan meningkatnya risiko *default* atau gagal bayar oleh institusi-institusi perbankan. Memasuki bulan September 2008, terjadi peningkatan dramatis pada *spreads credit default swap* (CDS) hingga hampir menembus 350 basis poin dari yang sebelumnya hanya mencapai sekitar 50 basis poin pada pertengahan tahun 2007. Kajian awal IMF Report menemukan bahwa kenaikan *spread* CDS tersebut mengindikasikan meningkatnya risiko kredit (International Monetary Fund 2013).

Peningkatan risiko gagal bayar dari institusi-institusi perbankan juga dapat dilihat dari profitabilitas industri perbankan yang terus mengalami penurunan (Taylor 2008). Pendapatan bersih industri perbankan berkontraksi secara signifikan pada kuartal keempat tahun 2008, dan tingkat pengembalian industri atas

modal selama satu tahun penuh turun hingga kurang dari 1%. Tingkat keuntungan yang semakin menurun ini lantas berimplikasi pada ketidakmampuan bank-bank komersial dalam membayar hutang dan memenuhi permintaan penarikan oleh depositor.

Sehubungan dengan kondisi di atas, maka kekurangan akan likuiditas darurat akan memicu terganggunya pasar antar bank dan memperparah guncangan. The Fed dengan demikian harus mampu memberikan pinjaman yang cukup untuk menghindari risiko kredit yang berlebihan. Kendati demikian, sebagaimana yang ditunjukkan oleh Grafik 1, dua komponen utama neraca keuangan the Fed yakni aset dan liabilitas berada pada posisi yang hampir sama sehingga hal ini membuat ketersediaan kapital the Fed menjadi terbatas. Di saat risiko kredit semakin menyebar dan tingkat profitabilitas institusi-institusi keuangan semakin menurun, sementara ketersediaan kapital the Fed terbatas, maka dapat dikatakan bahwa the Fed tidak cukup berhasil menjalankan fungsinya sebagai *lender of last resort* dalam krisis finansial AS tahun 2007/2008.



(Sumber: Congressional Budget Office 2010)

Ketika fungsi *lender of last resort* yang dijalankan the Fed kurang berfungsi, IMF, sebagai lembaga yang didaulat sebagai *international lender of last resort* justru tidak mampu menjalankan peranannya dalam menyediakan likuiditas dan mencegah krisis menyebar lebih luas. Hal ini dapat diperiksa melalui dua indikator. Pertama, ukuran dana yang dimiliki IMF. Pada Agustus 2008, total sumber daya keuangan IMF adalah sebesar 352 milyar USD, di mana 257 milyar USD merupakan sumber daya tergunakan atau yang dapat dipakai untuk membiayai operasi IMF. Adapun pinjaman terbanyak yang

pernah IMF berikan dalam satu periode adalah pinjamannya ketika terjadi krisis finansial Asia tahun 1998 dengan total pinjaman sebesar 35 milyar USD (Taylor 2008). Merujuk pada jumlah di atas, maka dapat dipastikan bahwa jumlah dana tersebut masih belum mampu menutupi kebutuhan likuiditas yang diperlukan AS. Kindleberger dan Aliber (2005) oleh karenanya mengemukakan bahwa dana IMF masih terbilang kecil untuk ukuran pasar saat ini. Terlebih lagi, AS dan negara-negara Barat lainnya juga merupakan penyumbang utama dari sumber daya IMF sehingga menurut Weiss, menjadi sesuatu hal yang hampir tidak mungkin apabila negara-negara ini lantas meminta bantuan kepada IMF (Weiss 2008).

Selain itu, poin penting yang juga perlu disoroti adalah pada tanggal 30 September 2008, permintaan atas pinjaman IMF mengalami penurunan. Hal ini berkaitan dengan akumulasi cadangan devisa di negara-negara *emerging market* yang dimotori oleh meningkatnya harga-harga komoditas dan surplus neraca perdagangan, yang kemudian berimplikasi pada menurunnya permintaan negara-negara tersebut terhadap pinjaman IMF. Pinjaman IMF yang pada tahun 2003 mencapai 110,29 milyar USD, pada akhir September 2008 jatuh ke angka 17,72 milyar USD (International Monetary Fund 2013). Hal ini memiliki implikasi yang erat dengan menurunnya *budget* IMF pada tahun 2007 mengingat pendapatan IMF diperoleh dari bunga pinjaman. Oleh karena itu, menurunnya pinjaman juga akan menurunkan pendapatan IMF sehingga turut pula mempengaruhi performanya sebagai *international lender of last resort* dalam menyediakan likuiditas ketika terjadi krisis.

Indikator kedua, yakni terkait dengan kemampuan *international lender of last resort* untuk bertindak secara cepat. Sebagaimana yang dikemukakan oleh Schwartz (1999), dalam situasi krisis, sebuah keputusan dibutuhkan dalam hitungan jam, bukan minggu. Sementara dalam krisis finansial tahun 2007/2008, IMF tidak memiliki kapabilitas untuk memenuhi peranan tersebut. Sebelum bulan Oktober 2008, IMF sama sekali tidak memiliki sebuah mekanisme efektif yang langsung merespon krisis karena masih terhalang oleh mekanisme *voting* di antara anggotanya. Barulah pada pertemuan tahunan IMF di bulan Oktober 2008, Managing Director Strauss-Kahn mengumumkan bahwa IMF telah mengaktifasi Emergency Financing Mechanism (EFM) untuk mempercepat proses peminjaman bagi negara-negara yang terdampak krisis yang mana prosesnya hanya memakan waktu 48 hingga 72 jam ketika persetujuan antara IMF dan pemerintah nasional dibuat (Weiss

2008). Namun tindakan IMF tersebut sudah terlambat karena dampak krisis sudah meluas sejak bulan September 2008, sementara IMF baru bergerak satu bulan setelahnya. Terlebih lagi, mekanisme tersebut diperuntukkan untuk negara-negara berkembang yang juga turut terkena imbas dari krisis finansial seperti di antaranya Pakistan, Argentina, dan Ukraina, bukan ditujukan kepada AS. Dari dua indikator ini, maka dapat dipahami bahwa IMF pada krisis finansial AS tahun 2007/2008, tidak dapat menjalankan perannya sebagai *international lender of last resort*.

Masuknya Pemerintah dalam Menjalankan Sebagian Fungsi *Lender of Last Resort*

Kurang berfungsinya peranan *lender of last resort* yang dijalankan oleh the Fed dan ketidakmampuan IMF dalam menjamin ketersediaan likuiditas menyebabkan ekonomi AS semakin jatuh ke dalam resesi. Menyebarnya risiko melalui penjualan aset-aset bermasalah oleh institusi-institusi finansial menyebabkan hilangnya kepercayaan antar bank dan investor serta perusahaan-perusahaan yang tidak mengetahui secara pasti bank-bank apa saja yang menjual aset berpenyakit. Hal ini lantas mencegah perusahaan untuk melakukan kredit sehingga menyebabkan keringnya likuiditas institusi-institusi finansial. Kondisi yang demikian lantas mendorong pemerintah AS untuk masuk dan menjalankan sebagian fungsi *lender of last resort* dengan menjamin ketersediaan likuiditas melalui pemberian paket stimulus. Dalam pelaksanaannya, paket stimulus diberikan pada masa kepemimpinan dua presiden berturut-turut yakni pada masa Presiden George W. Bush dan Barrack Obama.

Pada tanggal 3 Oktober 2008, Kongres menyetujui Troubled Asset Relief Program (TARP) yang diatur dalam Emergency Economic Stabilization Act (EESA) tentang pemberian dana talangan sejumlah 700 milyar USD, yang diajukan oleh Presiden George W. Bush dan Menteri Keuangan Henry M. Paulson (International Monetary Fund 2008). TARP memberikan otoritas kepada pemerintah melalui Kementerian Keuangan untuk membeli atau mengasuransikan aset-aset bermasalah yang dimiliki oleh institusi-institusi finansial (Webel 2013).

Sebagaimana yang dilansir pada laman The Washington Post, dana talangan sebesar 125 milyar USD diberikan pemerintah kepada sembilan bank utama AS yakni Bank of America, Merrill Lynch, Bank of New York Mellon, Citigroup, Goldman Sachs, J.P. Morgan

Chase, Morgan Stanley, State Street, dan Wells Fargo. Selang satu bulan kemudian, pemerintah kembali menyiapkan dana sebesar 125 milyar USD untuk diberikan kepada ribuan bank lainnya yang tersebar di seluruh negeri. Penempatan dana sebesar 250 milyar dengan demikian digunakan untuk memompa secara langsung kapital di sistem perbankan. Adapun sisa dari dana yang disetujui Kongres selanjutnya diberikan secara bertahap untuk membeli dan mengasuransikan aset-aset dari sektor perumahan dan institusi-institusi finansial lainnya seperti perusahaan-perusahaan asuransi dan pasar-pasar sekunder yang menyediakan pinjaman kredit (Cho et al 2008).

Tidak lama setelah TARP diimplementasikan, tingkat persediaan uang di masyarakat mengalami peningkatan. Persediaan uang (M1), di mana M1 merupakan bentuk uang paling likuid yang terdiri dari mata uang yang dipegang oleh publik, cek, dan permintaan untuk melakukan deposito mengalami peningkatan signifikan pada bulan Oktober 2008 setelah mendapatkan injeksi dana yang disediakan pemerintah (Bech dan Rice 2009)

Besarnya dana yang dikeluarkan pemerintah federal baik dalam bentuk pinjaman dan jaminan pemerintah, injeksi kapital, maupun subsidi untuk pembelian aset-aset dari bank dan institusi-institusi finansial lainnya lantas berkontribusi bagi ekspansi neraca keuangan the Fed dan bank-bank komersial lainnya sejak kolapsnya Lehman Brothers pada bulan September 2008 (Obstfeld 2009). Memasuki akhir tahun 2008 dan awal 2009, neraca keuangan the Fed mengalami peningkatan signifikan hingga mencapai 15% dari yang sebelumnya hanya berada di sekitar angka 5%.

Respon awal pemerintahan Bush dengan demikian terbukti mampu menyelamatkan sistem finansial AS dengan memperbaiki neraca keuangan institusi-institusi finansial, mengembalikan kepercayaan investor, dan mengembalikan aliran kredit yang sempat terhenti. Kendati demikian, dalam perkembangannya, situasi ekonomi kembali memburuk, dan permintaan agregat tetap lesu. Padahal di sisi lain, the Fed tidak dapat lagi menurunkan tingkat suku bunga yang sudah mendekati nol pada Desember 2008. Sehubungan dengan hal inilah pemerintahan Obama yang baru terbentuk langsung mengajukan paket stimulus lainnya untuk memulihkan kembali situasi ekonomi.

Pada tanggal 17 Februari 2009, atau tepatnya 28 hari sejak resmi dilantik sebagai presiden, Obama menandatangani American

Recovery and Reinvestment Act of 2009 (ARRA atau Recovery Act). Secara umum, Recovery Act bertujuan untuk meningkatkan permintaan agregat yang jatuh selama resesi melalui penciptaan lapangan kerja, pengeluaran investasi publik, pemotongan pajak individu, dan pemberian bantuan kepada mereka yang terdampak krisis paling parah (Council of Economic Advisers 2014). Berbeda dengan paket stimulus yang dijalankan pada masa pemerintahan Bush yang lebih menitikberatkan pada upaya penyelamatan institusi-institusi finansial, paket stimulus Recovery Act di masa Presiden Obama menekankan pada upaya pemerintah untuk menstimulasi ekonomi agar dapat tumbuh pasca resesi dengan cara melakukan pengeluaran yang ditujukan untuk investasi di sektor-sektor publik dan infrastruktur yang akan menyediakan keuntungan jangka panjang. Untuk mendukung program-program di atas, Recovery Act menyediakan dana sebesar 787 milyar USD.

Paket Stimulus dan Meningkatnya Defisit Anggaran AS

Peran pemerintah yang menjalankan sebagian fungsi *lender of last resort* ternyata membawa implikasi yang begitu besar. Tidak seperti the Fed yang menggunakan instrumen moneter untuk menyediakan likuiditas, pemerintah menggunakan instrumen fiskal untuk menjamin ketersediaan likuiditas. Ketika instrumen fiskal yang digunakan maka hal ini berkaitan dengan anggaran yang harus dikeluarkan. Paket stimulus yang digelontorkan oleh pemerintahan Bush melalui program TARP dan Obama melalui Recovery Act yang apabila ditotal menelan dana hampir satu triliun USD membawa konsekuensi yang besar bagi meningkatnya jumlah pengeluaran AS. Namun jumlah pengeluaran yang besar tersebut tidak diimbangi oleh kenaikan pada jumlah pendapatan.

Pada tahun 2009, jumlah pengeluaran AS adalah sebesar 3,5 triliun USD sementara jumlah pendapatannya hanya sekitar 2,1 triliun USD. Jurang yang besar antara pengeluaran dan pendapatan tersebut lantas berujung pada meningkatnya defisit anggaran AS pada tahun 2009. Pada tahun 2009, defisit anggaran AS mengalami peningkatan yang sangat signifikan yakni dari 458 milyar USD pada tahun 2008 menjadi 1,4 triliun USD pada tahun 2009.

Ketika pemerintah mengalami defisit anggaran, maka pemerintah dapat mengambil dana dari tabungan nasional

yang dimilikinya untuk menutupi defisitnya tersebut. Namun dalam kasus AS, hal ini tidak dapat dilakukannya mengingat sejak tahun 1980-an, jumlah tabungan nasional AS mengalami penurunan sementara kebutuhan akan investasinya terus meningkat.

Oleh karena itu, satu-satunya jalan yang kemudian ditempuh oleh pemerintah AS untuk membiayai defisit anggarannya adalah dengan cara berhutang. Pemerintah melalui Kementerian Keuangan meminjam uang kepada publik dengan mengeluarkan surat-surat hutang pemerintah dan menjualnya di pasar modal. Sebelum tahun 2008, Jepang merupakan pemegang terbesar dari surat-surat hutang pemerintah AS. Namun pada akhir tahun 2008, Tiongkok menggeser posisi Jepang sebagai pemegang terbesar surat-surat hutang pemerintah AS dengan kepemilikan sebesar 727,4 milyar USD atau 23,6% dari total kepemilikan oleh asing.

Dari kedua data di atas, maka dapat diketahui bahwa pada tahun 2009, AS harus mengimpor sekitar satu triliun USD untuk membiayai defisit anggarannya dan Tiongkok berkontribusi untuk menutupi defisit tersebut melalui pembelian surat-surat hutang pemerintah AS dalam jumlah besar.

Signifikansi Tiongkok dalam Menutupi Defisit Anggaran AS Pasca Krisis

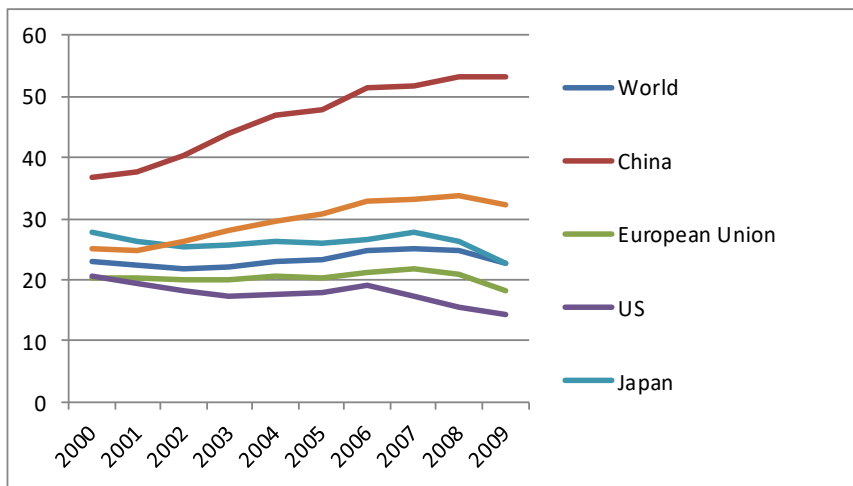
Penjabaran sebelumnya menerangkan bahwa Tiongkok memiliki signifikansi dalam menutupi defisit anggaran AS pasca krisis finansial tahun 2007/2008. Hal ini secara lebih jauh dapat dijelaskan dengan konsep *global saving glut*. Konsep ini menerangkan fenomena ketidakseimbangan tabungan global antara AS (dan juga negara-negara importir besar seperti Eropa dan Jepang) dengan negara-negara yang kemudian disebut sebagai *emerging market*, termasuk Tiongkok. Konsep yang pertama kali dikenalkan oleh Ben Bernanke ini juga menunjukkan bahwa telah terjadi perubahan di mana negara-negara berkembang yang sebelumnya merupakan *net debtor* kini berubah statusnya menjadi *net creditor* akibat surplus tabungan yang dimilikinya (Bernanke 2005). Untuk menganalisis signifikansi Tiongkok bagi AS dalam kerangka konsep *global saving glut*, digunakan dua indikator yaitu tabungan nasional bruto Tiongkok dan cadangan devisa Tiongkok.

Tabungan nasional bruto Tiongkok, yang merepresentasikan

tingkat tabungan domestik, termasuk privat, korporasi, dan pemerintah. Tabungan di sini merepresentasikan pendapatan yang tidak dikonsumsi. Sebagaimana yang dapat dilihat pada Grafik 2, AS merupakan negara yang memiliki tingkat tabungan nasional bruto (dalam persentase terhadap PDB) paling rendah apabila dibandingkan dengan negara-negara maju lainnya seperti Jepang dan Uni Eropa. Tingkat tabungan nasional AS tersebut bahkan lebih rendah dari negara-negara berkembang dan *emerging market*, serta rata-rata negara di dunia. Dari grafik tersebut dapat dilihat bahwa dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2009, tingkat tabungan nasional bruto AS terus mengalami penurunan dari 20,5% hingga 14,36%. Sementara di lain pihak, jumlah tabungan nasional bruto Tiongkok jauh melampaui tingkat tabungan nasional bruto negara-negara di dunia. Tiongkok mampu mempertahankan kenaikan tingkat tabungan dari angka 36,83% pada tahun 2000 hingga ke angka 53,11% pada tahun 2009.

Grafik 2

Perbandingan Tabungan Nasional Bruto Tiongkok dan Dunia, Tahun 2000-2009 (% terhadap PDB)



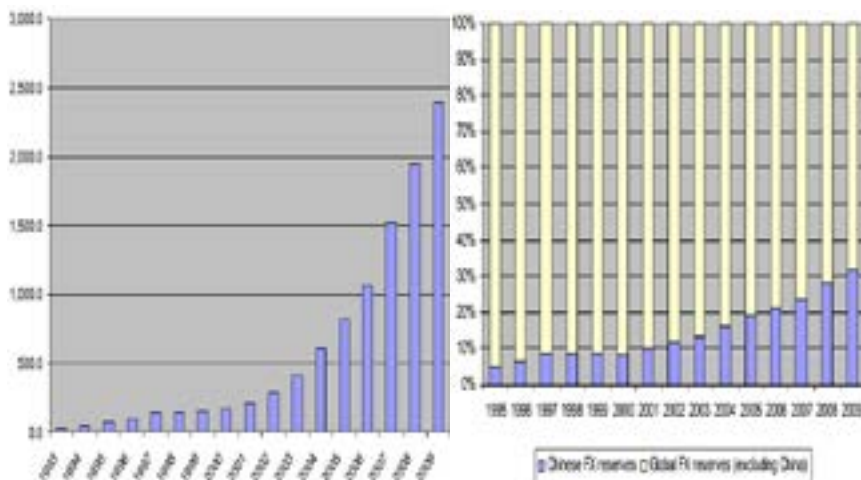
(Sumber: International Monetary Fund 2013)

Indikator kedua yakni cadangan devisa yang dimiliki Tiongkok yang sebenarnya merupakan implikasi dari tingginya tingkat tabungan nasional Tiongkok. Sebagaimana yang dapat dilihat pada Grafik 3, pada tahun 1993, jumlah cadangan devisa

Tiongkok hanya sekitar 20,1 triliun USD, namun jumlah tersebut secara bertahap mengalami kenaikan hingga mencapai 165,6 triliun USD pada tahun 2000. Sejak saat itu, kenaikan cadangan devisa Tiongkok mengalami percepatan, hingga pada tahun 2006, Tiongkok berhasil menggantikan posisi Jepang sebagai negara dengan jumlah cadangan devisa terbesar di dunia atau sekitar 21% dari cadangan devisa global, dan pada tahun 2009, dapat dilihat bahwa jumlah tersebut mengalami peningkatan hingga 2,4 triliun USD atau sekitar 31,9% dari total cadangan devisa global.

Grafik 3

**Pertumbuhan Cadangan Devisa Tiongkok dan Perbandingan
Cadangan Devisa Tiongkok vs. Global**



(Sumber: International Monetary Fund 2009)

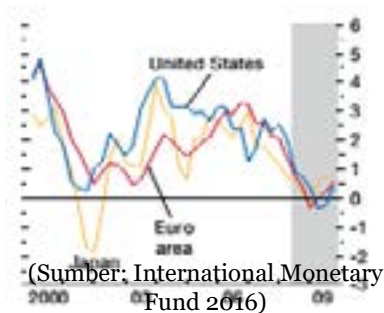
Selain kedua indikator di atas, signifikansi Tiongkok dalam menutupi defisit anggaran AS pasca krisis finansial 2007/2008 juga dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi Tiongkok pasca krisis. Krisis finansial yang bermula di AS pada tahun 2007 dengan cepat menyebar ke belahan dunia yang lain pada September 2008 di mana hampir semua negara di dunia terkena imbas dari krisis finansial tersebut. Pada grafik 4(a) dapat dilihat bahwa pertumbuhan PDB negara-negara anggota G-7 (AS, Uni Eropa, dan Jepang) jatuh hingga kurang dari 1% pada akhir tahun 2008 dan tahun 2009. Sementara pada Grafik 4(b), dapat dilihat bahwa meskipun sempat mengalami penurunan, Tiongkok tetap mampu mempertahankan pertumbuhan PDB di atas angka 8% ketika rata-rata negara di dunia

memiliki pertumbuhan yang negatif pada akhir tahun 2008.

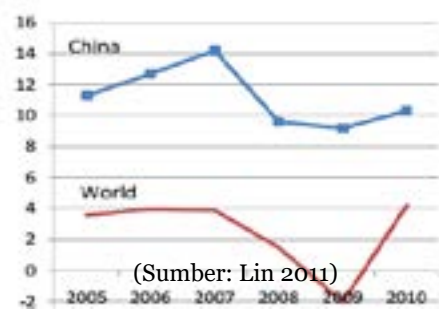
Grafik 4 (a) dan (b)

Pertumbuhan PDB dalam Krisis Global: Negara-negara G-7, Tiongkok dan Dunia

(a)



(b)



SWF dan Diversifikasi Penggunaan Cadangan Devisa Tiongkok

Semenjak tahun 2000, sebanyak 77,2% dari total cadangan devisa Tiongkok digunakan untuk membeli surat-surat hutang pemerintah AS. Namun jumlah tersebut mengalami penurunan pada tahun 2002 menjadi 52,5% sebelum akhirnya naik kembali pada tahun 2003. Sejak tahun 2003, jumlah cadangan devisa Tiongkok yang digunakan untuk membeli surat-surat hutang pemerintah AS kembali turun secara gradual sekitar 1,6% setiap tahunnya hingga tahun 2007. Selanjutnya pada tahun 2007 hingga tahun 2009 terjadi penurunan yang cukup signifikan. Pada tahun 2007, presentase devisa Tiongkok yang digunakan untuk membeli surat-surat hutang pemerintah AS masih mencapai angka 50,7% namun pada tahun 2009, jumlah tersebut merosot hingga hanya mencapai 37,2% dari total cadangan devisa Tiongkok. Tren ini dengan demikian mengindikasikan bahwa telah terjadi perubahan pengalokasian devisa Tiongkok setelah sebelumnya sebagian besar devisa Tiongkok digunakannya untuk membeli surat-surat hutang pemerintah AS.

Sebelum tahun 2007, cadangan devisa Tiongkok seluruhnya dikelola oleh State Administration of Foreign Exchange (SAFE) yang merupakan anak departemen dari bank sentral Tiongkok, yakni People's Bank of China (PBoC) (Hu 2010). Berdasarkan Undang-undang PBoC tahun 1995, PBoC memiliki dan mengelola cadangan

devisa negara yang mana dalam konteks ini, PBoC mendelegasikan tugas tersebut kepada SAFE. Dalam menjalankan tugasnya, SAFE bersandar pada tiga prinsip utama yakni keamanan, likuiditas, dan apresiasi nilai. Sehubungan dengan hal inilah, cara SAFE dalam berinvestasi tergolong konservatif karena sebagian besar investasi yang dilakukannya berfokus pada pembelian surat-surat hutang pemerintah asing yang memiliki risiko yang relatif rendah (Hu 2010).

Namun sejak tahun 2007, cadangan devisa Tiongkok tidak lagi sepenuhnya dikelola oleh SAFE. Mulai Agustus 2007, bank-bank komersial Tiongkok juga diharuskan menyimpan cadangan dalam bentuk mata uang asing. Pada tahun 2007, simpanan yang dimiliki oleh bank-bank komersial Tiongkok berjumlah 196 milyar atau menyumbang sekitar 10% dari total cadangan devisa Tiongkok. Selain itu, pada tahun yang sama, pemerintah Tiongkok juga memiliki kendaraan investasi baru yakni SWF yang diberi nama China Investment Corporation (CIC) yang resmi berdiri pada September 2007. Untuk menyediakan modal awal bagi CIC, pemerintah Tiongkok menyiapkan aset sebesar 200 milyar USD yang diambil dari 10% cadangan devisa Tiongkok yang pada tahun 2007 berjumlah 1,5 triliun USD. Berdasarkan hal inilah maka dapat dipahami mengapa pada tahun 2007, presentase cadangan devisa Tiongkok yang digunakan untuk membeli surat-surat hutang pemerintah AS mengalami penurunan. Hal ini karena telah terjadi diversifikasi penggunaan devisa Tiongkok untuk tidak lagi dikelola oleh SAFE melalui pembelian surat-surat hutang pemerintah yang sebagian besarnya digunakan untuk membeli surat-surat hutang pemerintah AS, melainkan juga untuk disimpan sebagai bentuk simpanan oleh bank-bank komersial domestik dan digunakan untuk melakukan investasi melalui CIC.

Berbeda dengan SAFE yang lebih mengutamakan keamanan dan likuiditas, investasi yang dilakukan oleh CIC lebih menekankan pada tingkat pengembalian yang tinggi meskipun dengan risiko yang tinggi pula (Martin 2008). Oleh karena itu, CIC tidak berfokus untuk melakukan investasi pada surat-surat hutang pemerintah yang memiliki tingkat pengembalian yang relatif rendah melainkan pada investasi ekuitas yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Pada tahun 2007, hanya berselang beberapa bulan setelah CIC dibentuk, CIC melakukan investasi dengan membeli saham di dua institusi finansial besar AS, yakni Blackstone Group dan Morgan Stanley. Namun investasi tersebut justru menyebabkan

CIC menderita kerugian sebesar 2,1% dalam investasi portofolio luar negerinya pada tahun 2008 (CIC 2009).

Sehubungan dengan hal di atas, maka untuk mendapatkan keuntungan dan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, CIC pada tahun 2009 tidak lagi hanya berinvestasi di sektor finansial melainkan juga melakukan investasi di sektor-sektor riil seperti energi, sumber daya alam, dan *real estate*. Tabel 1 menunjukkan investasi utama CIC pada tahun 2009 di sektor-sektor energi dan sumber daya alam. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa investasi CIC di perusahaan energi AS yakni AES Corporation terbilang besar yakni berjumlah 1,58 milyar USD dengan kepemilikan sebesar 15%.

Tabel 1

**Investasi Utama CIC di Sektor Energi dan Sumber Daya Alam
Tahun 2009**

Company	Contract Month	Amount of Investment	Approximate Initial Ownership %
Teck Resources Limited (Canada)	July	1,500	17.2%
JSC KazMunaiGas Exploration Production (Kazakhstan)	July	940	10.6%
Nobel Oil Group LTD (Russia)	September	270	45.0%
PT Bumi Resources Tbk (Indonesia)	September	1900	Not Applicable
Nobel Group Limited (Singapore)	September	858	14.9%
SouthGobi Energy Resources Limited	November	500	Not Applicable
AES Corporation (United States)	November	1,581	15,0%
GCL Poly Energy Holdings Limited (Hong Kong)	November	717	20.1%

(Sumber: CIC 2009)

Investasi CIC pada tahun 2009 di sektor-sektor energi dan sumber daya alam ternyata membawa keuntungan sebesar 58 milyar USD dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Tidak seperti tahun sebelumnya di mana CIC mengalami kerugian sebesar 2,1% dalam investasi portofolio global, pada tahun 2009, CIC mendapat tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari investasi portofolio globalnya yakni sebesar 11,7%.

Menurunnya Independensi Pemerintah AS dalam Penentuan Investasi di Sektor-sektor Strategis

Sehubungan dengan keuntungan dan tingkat pengembalian yang dicapai CIC pada tahun 2009, badan eksekutif pemerintahan Tiongkok, yakni State Council, tengah mempertimbangkan permohonan CIC yang meminta tambahan dana sebesar 200 milyar USD dari cadangan devisa Tiongkok atas pencapaiannya dalam memperoleh keuntungan dan pengembalian yang lebih tinggi. Apabila permohonan tersebut dipenuhi, maka cadangan devisa Tiongkok yang dikelola oleh CIC akan semakin bertambah sehingga ada kemungkinan Tiongkok akan mengurangi pembelian surat-surat hutang pemerintah AS (Martin 2010). Di saat AS tengah mengalami defisit anggaran yang besar dan ada kemungkinan bahwa pembeli terbesar surat-surat hutang pemerintah AS yakni Tiongkok mengurangi pembeliannya, maka pada tahun 2010, AS kembali menerima investasi CIC di perusahaan gas terbesar nomor dua di AS yakni Chesapeake Energy dan mengizinkannya melakukan investasi multimilyar dolar di ladang-ladang gas yang dioperasikan oleh Chesapeake di Texas, Colorado, dan Oklahoma (Forbes 2012). Pada tahun 2012, AS juga kembali menerima investasi CIC sebanyak 500 juta USD dalam pembangunan produksi LNG dan terminal ekspor di Louisiana (Total Company t.t.).

Dari sini, maka dapat dipahami bahwa AS tidak dapat lagi menentukan secara bebas atau otonom investasi yang dikontrol pemerintah asing yang masuk ke sektor-sektor strategis sebagaimana sebelumnya seperti ketika AS menolak investasi SWF pemerintah Uni Emirates Arab pada bisnis pengelolaan pelabuhan pada tahun 2006 dengan alasan masalah keamanan nasional. Situasi krisis finansial yang dihadapi AS pada tahun 2007/2008 membuat pemerintah harus menjamin ketersediaan likuiditas yang sebelumnya tidak dapat dipenuhi oleh the Fed maupun IMF sebagai *lender of last resort*. Namun ketersediaan likuiditas yang disediakan pemerintah AS tersebut justru berujung pada defisit

anggaran AS yang sedemikian besar pada tahun 2009. Besarnya defisit tersebut membuat pemerintah AS mengeluarkan surat-surat hutang pemerintah untuk membiayai defisit anggarannya. Namun Tiongkok sebagai negara dengan performa ekonomi yang baik pasca krisis dan merupakan sumber utama dari penjualan surat-surat hutang pemerintah AS justru melakukan diversifikasi penggunaan devisanya dengan membentuk SWF yang pada tahun 2009 mulai melakukan investasi di sektor-sektor strategis. Sehubungan dengan hal inilah AS kemudian terdesak untuk menerima investasi SWF Tiongkok di sektor-sektor strategis yang seharusnya dilindunginya.

Simpulan

Berdasarkan pada penjabaran di atas, maka penulis berkesimpulan bahwa AS yang memiliki regulasi ketat terhadap investasi yang dikontrol pemerintah asing justru menerima investasi SWF Tiongkok yang menasar sektor-sektor strategis AS yang seharusnya dilindungi dikarenakan menurunnya independensi pemerintah AS dalam penentuan investasi di sektor-sektor strategis yang diakibatkan oleh peran pemerintah yang menjalankan sebagian fungsi *lender of last resort* yang sebelumnya hanya menyandarkan pada fungsi bank sentral. Hal ini setidaknya dapat dibuktikan melalui beberapa data penguat utama yang menunjukkan mengenai dua hal berikut. Pertama, defisit anggaran terbesar yang pernah dialami AS pada tahun 2009 pasca pemberian paket stimulus dalam krisis finansial tahun 2007/2008. Kedua, terbatasnya pilihan AS terhadap sumber *lender of last resort*.

Daftar Pustaka

- Bech, Morten L., dan Rice, Tara, 2009. *"Profit and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 2008"*, Federal Reserve Bulletin.
- Bernanke, Ben S., 2005. *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*. [online]. dalam www.federalreserve.gov/boardDocs/Speeches/2005/200503102/default.htm [diakses 14 Oktober 2015].
- China Investment Corporation (CIC), 2008. *Annual Report 2008*.
- China Investment Corporation (CIC), 2009. *Annual Report 2009*.
- China Investment Corporation (CIC), 2010. *Annual Report 2010*.
- China Investment Corporation (CIC), 2011. *Annual Report 2011*.
- China Investment Corporation (CIC), 2012. *Annual Report 2012*.
- Cho, David et al., 2008. *"U.S. Forces Nine Major Banks to Accept Partial Nationalization"*, *The Washington Post*, 14 Oktober, [online]. dalam <http://www.washingtonpost.com/wpdyn/content/article/2008/10/13/AR2008101300184.html> [diakses 8 Juni 2016].
- Chuen, David Lee Kuo, dan Gregoriou, Greg N, 2014. *Handbook of Asian Finance: Financial Market and Sovereign Wealth Funds*. Oxford: Elsevier.
- Cong, Xu Yi, 2010. *"Who's Afraid of Sovereign Wealth Funds"*, *Australian Journal of International Affairs*, 63 (1): 1-21.
- Congressional Budget Office, 2010. *"The Budgetary Impact and Subsidy Cost of the Federal Reserve's Actions During the Financial Crisis"*, A CBO Study.
- Council of Economic Advisers, 2014. *"The Economic Impact of the American and Reinvestment Act Five Years Later"*, *Final Report to Congress*.
- Defense Production Act of 1950, Section 800.302(b)*

- Fischer, Stanley, 1999. "On the Need for an International Lender of Last Resort", *American Economic Association*, 13 (4): 85-104.
- Forbes, 2012. *What To Expect From A Sinopec-Chesapeake Deal*. [online]. dalam <http://www.forbes.com/sites/> [diakses 16 Oktober 2015].
- Hu, Yu-Wei, 2010 "Management of China's Foreign Exchange Reserves: A Case Study on the State Administration of Foreign Exchange", *Economic Papers*, 421: 1-24.
- Humphrey, Thomas M., 1989. "Lender of Last Resort: The Concept in History", *Economic Review*.
- International Monetary Fund (IMF), 2008. "World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries", *World Economic and Financial Surveys*.
- _____, 2013. "Global Financial Stability Report: Transition Challenges to Stability", *World Economic and Financial Surveys*.
- _____, 2016. *World Economic Outlook Database*. [online]. dalam <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/index.aspx> [diakses 14 Juni 2016].
- Kindleberger, Charles P., dan Aliber, 2005. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crisis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Koch-Weser, Jacob N., dan Haacke, Owen D., 2013. "China Investment Corporation: Recent Developments in Performance, Strategy, and Governance", *U.S.-China Economic and Security Review Commission*.
- Martin, Michael F, 2008. "China's Sovereign Wealth Funds", *CRS Report for Congress*.
- _____, 2010. "China's Sovereign Wealth Fund: Developments and Policy Implications", *Congressional Research Service*.
- Obstfeld, Maurice, 2009. "Lender of Last Resort in a Globalized World", *IMES Discussion Paper Series*. Tokyo: Institute for Monetary and Economic Studies.

- Schwartz, Anna J, 1999. "Is There a Need for an International Lender of Last Resort", *Cato Journal*, 19 (1): 1-5.
- Sovereign Wealth Funds Institute, 2015. The Twelve Largest Sovereign Wealth Funds. [online] dalam <http://www.swfinstitute.org/fund.php> [diakses 20 Oktober 2015].
- Taylor, John B, 2008. "The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong", Global Market Working Group.
- The Foreign Investment and National Security Act of 2007 Pub L No. 110-49.
- Total Company, t.t. *Activities in China*. [online]. dalam [http://www.cn.total.com/activities/gas_power.ip? locale=en](http://www.cn.total.com/activities/gas_power.ip?locale=en). [diakses 16 Oktober 2015].
- Webel, Baird, 2013. "Troubled Asset Relief Program (TARP): Implementation and Status", *Congressional Research Service*.
- Weiss, Martin A, 2008. "The Global Financial Crisis: The Role of the International Monetary Fund (IMF)", *Congressional Research Service*.