

Sovereign Wealth Funds sebagai Pengelola Kelebihan Likuiditas di Negara-Negara Gulf Cooperation Council

Erry Wahyu Prasetyo

*Alumnus Program Sarjana Ilmu Hubungan Internasional
Universitas Airlangga*

ABSTRACT

This article describes answers of two research questions. First, reasons why Sovereign Wealth Funds (SWF) was chosen as organizer of liquidity surplus in Gulf Cooperation Council (GCC) are. Second, how do GCC countries' strategies to organize fund through SWF. To answer these questions, this article use theory of resource curse as well as concept of sustainability development and concept of strategic asset allocation. Based on these, it could be concluded that SWF was chosen because it was able to avoid resource curse effect so that sustainability development could works easily. The best strategy to reach that was strategic asset allocation. In this context, SWF functions were as commodity funds, saving funds, and stabilization funds.

Keywords: Sovereign Wealth Funds, Gulf Cooperation Council, sustainability development. Strategic asset allocation.

Sejak lima tahun terakhir muncul tren yang terus berlanjut dalam neraca pembayaran internasional. Tren tersebut adalah melebarnya ketidakseimbangan neraca berjalan global. Mengutip IMF: "World Economic Outlook" (April 2007), Butt et al. (2007, 74) mengungkapkan bahwa Amerika Serikat dan Eropa mengalami defisit neraca berjalan sebesar 904 milyar USD, sementara Asia dan Timur Tengah mengalami surplus neraca berjalan sebesar 902 milyar USD. Ketidakseimbangan neraca tersebut merupakan akibat dari naiknya harga minyak dunia untuk kasus negara-negara Timur Tengah, minyak yang pada Juni 2002 berkisar pada 20 USD per barrel melonjak menjadi di atas 90 USD per barrel pada Juni 2007 (Hildebrand 2007, 12).

Untuk mengatur kelebihan dana tersebut, tercipta lah *Sovereign Wealth Funds* (SWF), yaitu dana negara dipisahkan dari neraca dan diatur secara independen

untuk berinvestasi dalam pasar finansial. Menurut Dana Moneter Internasional (IMF) dalam *Global Financial Stability Report* (Oktober 2007), SWF dapat didefinisikan secara umum sebagai dana investasi spesial yang dibuat atau dimiliki oleh pemerintah untuk menguasai aset-aset asing demi tujuan jangka panjang (IMF 2007b, 45). *Deutsche Bank Research* (2007, 2) mendefinisikan SWF atau *state investments funds* sebagai kendaraan finansial yang dimiliki oleh negara yang memiliki atau mengatur dana publik dan menginvestasikannya ke aset-aset yang luas dan beragam. Maka secara umum, SWF dapat diartikan sebagai dana investasi milik negara/pemerintah yang didanai dari pengashilan ekspor dan/atau cadangan devisa yang ditujukan untuk membeli dan memiliki aset-aset asing untuk tujuan jangka panjang.

Sovereign Institute (2008) menyebutkan bahwa total dana yang dikelola SWF hingga akhir 2007 mencapai 3,2 triliun USD, dengan 43 negara asal yang mengelola SWF. Sementara IMF dalam GFSR Oktober 2007 menyebutkan bahwa Uni Emirat Arab, Norwegia, Arab Saudi, Kuwait, Singapura, China dan Rusia adalah tujuh negara dengan aset SWF terbesar (IMF 2007b).

Di negara-negara Teluk yang tergabung dalam Cooperation Council of the Arab States of the Gulf atau biasa disebut Gulf Cooperation Council (GCC), yang mengalami surplus neraca, akumulasi aset dipegang oleh sektor pemerintah. Semakin tinggi keuntungan penjualan minyak maka berarti semakin tinggi surplus anggaran pemerintah (Hildebrand 2007). Kenaikan harga minyak melonjak sejak 2002 yang membawa negara-negara GCC yaitu Bahrain, Oman, Kuwait, Qatar, Arab Saudi dan Uni Emirat Arab mengumpulkan petroUSD hingga 1,6 triliun USD sampai 2,0 triliun USD (McKinsey Global Institute 2008, 8).

Tentu saja dalam usaha diversifikasi alokasi investasi (dana yang berasal dari penjualan minyak) tidak harus dijalankan oleh bank sentral atau otoritas moneter saja, pemerintah dapat memisahkan sebagian dana tersebut untuk diatur dalam SWF. Enam negara anggota GCC memiliki SWF masing-masing yang menguasai hampir separuh aset SWF di dunia (*Business Week* Januari 2008, 34-41).

Dana SWF negara-negara GCC disumbang oleh penghasilan ekspor minyak mereka. Enam negara GCC menguasai setengah cadangan minyak dunia dan menyumbang 39 persen ekspor minyak dunia (*Deutsche Bank Research* 2008, 1). Sementara itu harga minyak dunia terus merangkak naik dimulai pada tahun 2002 ketika minyak menyentuh level 24,36 USD per barrel, pada tahun 2006 angka tersebut menembus 60 USD per barrel dan masih terus merangkak naik hingga menembus angka 90 USD per barrel pada 2007 (*OPEC Reference Basket*: 2008).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat ditarik dua permasalahan untuk dijawab dalam tulisan ini: (1) Mengapa SWF dipilih sebagai pengelola kelebihan likuiditas dana di negara-negara *Gulf Cooperation Council* (GCC)? (2) Bagaimana strategi negara-negara GCC dalam mengelola kelebihan dana melalui SWF?

Dengan menggunakan kerangka pemikiran yang terbangun atas teori *resource curse*, serta konsep *sustainable development* dan konsep *strategic asset allocation*; dapat ditemukan jawaban bahwa SWF dipilih oleh negara-negara GCC untuk mengatur kelebihan dana yang dimiliki, karena SWF dianggap mampu menjadi salah satu cara diversifikasi ekonomi untuk menghindari *resource curse* pada periode melonjaknya pendapatan karena *booming* harga minyak. SWF dipilih karena SWF dianggap mampu menjadi dana tabungan (*saving funds*) untuk kebutuhan lintas generasi. Konsideran lain dalam pemilihan SWF sebagai pengelola kelebihan dana adalah karena SWF mampu menjadi dana stabilisasi keuangan negara.

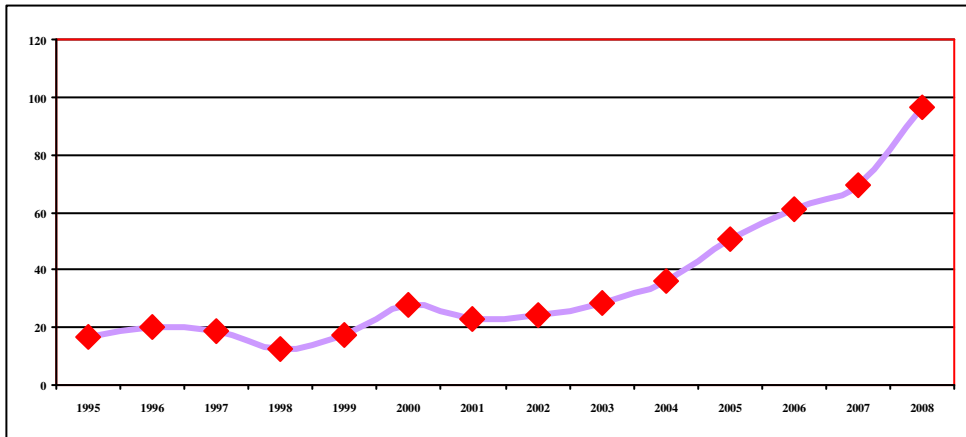
Strategi negara-negara GCC dalam mengelola aset mereka melalui SWF adalah dengan obyektif campuran antara tujuan menabung (*saving*) dan tujuan stabilisasi keuangan, dengan fokus utama terhadap tujuan menabung. Dalam usaha pemenuhan tujuan-tujuan tersebut SWF mendiversifikasi aset nya secara luas mulai dari aset dengan toleransi resiko yang rendah hingga yang memiliki toleransi resiko yang tinggi.

Likuiditas di Negara-Negara *Gulf Cooperation Council*: Sebab, Akibat, dan Implementasi

Kelebihan likuiditas yang terjadi di negara-negara *Gulf Cooperation Council* (GCC) disebabkan oleh paling tidak oleh faktor kenaikan harga minyak dunia. Harga minyak terus merangkak naik dan berkali-kali menembus rekor tertingginya dalam sejarah selama tahun 2006 hingga triwulan kedua 2008. Situs resmi OPEC (2008) mengeluarkan data harga minyak yang menyatakan bahwa pada tahun 1995 harga minyak rata-rata ada pada level 16,86 USD per barrel yang kemudian menyentuh level 24,36 USD per barrel pada tahun 2002 dan harga rata-rata pada tahun 2008 mencapai 96,63 USD per barrel (Grafik 1). Jika OPEC mengeluarkan harga rata-rata tahun 2008 pada level 96,63 USD per barrel, pada 21 Mei 2008, harga minyak menembus rekor terbarunya di pasar komoditas London dengan menyentuh level 132,07 USD per barrel (*Kompas*, 22 Mei 2008).

Kenaikan harga minyak merupakan berkah bagi negara-negara *Gulf Cooperation Council* (GCC) yang merupakan pengeksport minyak utama dunia. Pada 1999, pendapatan dari minyak menempati porsi 68 persen dari pendapatan negara-negara Teluk yang tergabung dalam GCC.

Grafik 1
Rata-Rata Harga Minyak Per Tahun (USD per barrel)



Sumber : OPEC Reference Basket (2008)

Pada 2006, negara-negara GCC memproduksi minyak yang secara kolektif mencapai 18.408.000 barel minyak per hari yang berarti 22,5 persen dari produksi minyak dunia (Shochat 2008, 13). Jika dibandingkan dengan tahun 1965 ketika GCC hanya menyumbang 16 persen produksi minyak dunia, maka pada 2006 produksi minyak telah naik tiga kali lipat di GCC.

Melonjaknya harga minyak dikombinasikan dengan tingginya produksi minyak GCC, membawa pada tingginya surplus neraca di GCC sementara juga membawa pada tingginya defisit neraca di negara-negara pengimpor minyak. Hal tersebut menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan neraca global jika ditambah dengan surplusnya neraca-neraca negara-negara Asia melalui produk manufaktur mereka. Butt et al (2007, 74) memaparkan posisi ketidakseimbangan neraca global yang secara garis besar Amerika Serikat dan Eropa mengalami defisit sebesar 925 milyar USD di saat Asia, Rusia dan Timur Tengah mengalami surplus sebesar 1.018 milyar USD (Butt et al 2007, 74). Dalam kondisi normal, surplus di suatu negara berarti defisit di negara lain. Sebuah negara dengan neraca berjalan yang defisit harus memilih antara meminjam dana dari luar negeri atau menjual aset terhadap pembeli luar negeri untuk membayar tagihan internasionalnya sehingga neraca pembayaran dapat diseimbangkan (Balaam dan Vesseth 2001, 163).

Proses penyesuaian (*adjustment*) mau tidak mau harus terjadi, karena keadaan defisit yang dialami Amerika Serikat dan Eropa tentu saja memerlukan pembiayaan untuk menutup defisit tersebut, begitu juga dengan keadaan surplus di Asia dan Timur Tengah yang memerlukan perputaran dana keluar, mereka tidak mungkin menggunakan seluruhnya untuk dikucurkan di dalam negeri karena pasar finansial mereka masih belum mampu untuk menyerap seluruh dana surplus tersebut dan akan menimbulkan inflasi, baik inflasi nominal ataupun inflasi riil.

Sovereign Wealth Funds Negara-Negara GCC

Meskipun berbeda-beda tahun pendirian, enam negara anggota GCC telah memiliki SWF masing-masing pada 2008 (Tabel 1). Setser dan Ziemba (2007a, 17) melaporkan bahwa pada Juni 2007, jumlah aset yang dimiliki oleh SWF negara-negara GCC, tanpa memperhitungkan aset SAMA, melebihi 900 milyar USD, tumbuh 11 persen dari 800 milyar USD pada akhir 2006, dan diperkirakan telah tumbuh 11 persen lagi menjadi 1012 pada akhir 2007 (Tabel 2).

Tabel 1
Daftar SWF Negara-Negara GCC

Negara	Nama SWF	Tahun Didirikan
Uni Emirat Arab	1. Abu Dhabi Investment Council 2. Investment Corporation of Dubai	1976 2005
Arab Saudi	Saudi Arabian Monetary Agencies	N/A
Qatar	Qatar Investment Authority	2000
Kuwait	Kuwait Investment Authority	1953
Oman	State General Reserves Fund	1980
Bahrain	Mumtalakat Bahrain Investment	2006

Sumber: IMF(2007b), *Deutsche Bank Research* (2007), Truman (2007)

Tabel 2
Pertumbuhan Aset SWF Negara-Negara GCC (Dalam Milyar USD)

Negara	SWF	Aset Akhir 2006	Juni 2007	Akhir 2007
UAE	ADIA	543	595	650
	DIC	7	8	16
Kuwait	KIA	200	225	250
Qatar	QIA	40	50	60

Oman	SGRF	8	10	10
Arab Saudi	SAMA	200	226	260
Bahrain	Mumtalakat	-	2	2
TOTAL		998	1116	1248

Sumber: Setser dan Ziemba (2007a), *Sovereign Wealth Institute* (2007)

Berikut adalah pernyataan resmi dari SWF negara-negara GCC mengenai obyektif masing-masing:

The objective of the Authority is to undertake, in the name and for the account of the Government of Kuwait, the management of the State's Reserve Fund, the monies allocated for the Future Generations Fund, as well as such other monies that the Minister of Finance may entrust the Authority with its management (KIA *official website*, 2008).

The mission of ADIC is to secure and maintain the current and future prosperity of the Emirate of Abu Dhabi through the prudent management of the Emirate's investment assets. Established in 1976, ADIA is a premier global institutional investor, and for the past three decades the institution has built a strong reputation across global financial markets as a trusted and responsible investor and a leading provider of capital (ADIA *official website*, 2008).

The plan concentrated on benefiting from the oil resources offered by this boom, to complete the infrastructure, increase the economic capacity of the national economy and promote the private sector. The most prominent achievements in this plan are the establishment of the State General Reserve Fund (SGRF) in 1980 as per the Royal Decree No. (1/80) which aim at ensuring the economic stability and sustainable development (Oman *Ministry of National Economy*, 2008).

The QIA was founded by the State of Qatar in 2003 to strengthen the country's economy by diversifying into new asset classes. Building on the heritage of Qatar investments dating back more than three decades, its growing portfolio of long-term strategic investments help complement the state's huge wealth in natural resources (QIA, *official website*, 2008).

Investment Corporation of Dubai is the investment arm of The Government of Dubai. Throughout our existence we have nurtured the growth and development of Dubai. We are optimistic about Dubai's future and we are confident that ICD will play a major role in guiding this evolution (ICD *official website*, 2008).

.... the successful performance of these commercial investments is vital in raising revenues and increasing the wealth of the country in order to help raise the standard of living in Bahrain. Mumtalakat is committed to fostering the

development of the company through better accountability, greater transparency, and improved growth for these businesses in the aim of making it one of the most vibrant companies in the Kingdom (MBI *official website*, 2008).

Pelajaran dari Masa Lalu

Pembentukan *Sovereign Wealth Funds* (SWF) sebagai pengelola kelebihan likuiditas negara-negara GCC tidak terlepas dari pengalaman serta pelajaran di masa lalu. Kelebihan likuiditas tidak baru pertama kali terjadi di negara-negara GCC, pada 1973 dan 1979 ketika *booming* harga minyak pertama dan kedua terjadi, negara-negara GCC juga mengalami kelebihan likuiditas. Total pendapatan negara-negara GCC yang pada tahun 1970 sebesar 5 milyar USD, naik tajam menjadi 158 milyar USD pada tahun 1980 (Shochat 2008, 8).

Selama periode 1973-1981, negara-negara GCC mendapatkan kekayaan mendadak, mulai pertengahan 1970-an hingga awal 1980-an, enam negara GCC menjalankan proyek-proyek pembangunan besar untuk kebutuhan infrastruktur baik fisik dan sosial dengan mengalokasikan porsi yang besar dalam belanja pemerintah. Sulitnya mengurangi belanja pembangunan, membuat neraca total negara-negara GCC yang surplus pada tahun 1981, menjadi defisit pada 1983 yang terus berlanjut hingga mencapai angka kumulatif defisit 75,5 milyar USD pada tahun 1987 (Tabel 3). Sementara itu, tingkat inflasi yang mencapai rata-rata 15persen selama 1973-81, hanya turun dibawah 1persen antara 1985 dan 1989, yang jelas membawa pada resesi ekonomi jika dibandingkan periode sebelumnya (Shochat 2008, 9).

Tabel 3
Total Pendapatan dan Belanja Negara-Negara GCC, 1982-1987
(dalam Juta USD)

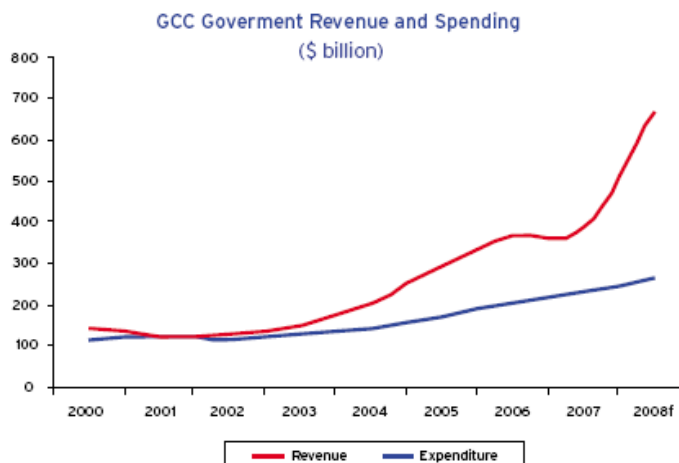
	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Total Pendapatan	134.989	95.976	82.524	70.402	55.135	40.938
Pendapatan Minyak	120.374	77.155	61.507	52.592	39.154	27.465
Pendapatan Lainnya	14.615	20.716	21.153	17.860	17.808	13.474
Total Belanja	108.860	99.194	91.105	88.058	78.171	64.606
Belanja Pembangunan	60.950	51.678	45.887	44.449	25.007	18.102

Belanja Rutin	47.810	47.470	45.218	43.609	53.163	46.505
Surplus/ Defisit	26.229	- 3.218	- 8.581	- 17.656	- 22.436	- 23.668
Defisit Kumulatif		- 3.218	- 11.799	- 29.455	- 51.891	- 75.559

Sumber: Ghamdi (1991, 31)

Ketika fenomena kenaikan harga minyak kembali terjadi sejak tahun 2002, negara-negara GCC tidak lagi tergiur untuk ikut melambungkan belanja pembangunannya. Meskipun total pendapatan meningkat lebih dari tiga kali lipat sejak 2002 (sekitar 150 milyar USD) hingga 2007 (menjadi sekitar 450 milyar USD), total pengeluaran pemerintah hanya meningkat sedikit sekali, tetap berada pada level dibawah 200 milyar USD hingga tahun 2007 (Grafik 2).

Grafik 2
Total Pendapatan dan Belanja Negara-Negara GCC, 2000-2008
(dalam Milyar USD)



Sumber: Samba Financial Group, Saudi Arabia (2008, 5)

Menghindari *Resource Curse*, Memastikan Diversifikasi Ekonomi

Asfaha (2007, 7) mengungkapkan bahwa *resource curse* (teori yang mengatakan bahwa terdapat korelasi negatif yang kuat antara pertumbuhan ekonomi dan kekayaan sumber daya alam) kebanyakan terjadi di negara-negara yang memiliki ketergantungan tinggi pada komoditas minyak dan/atau gas. Terdapat dua faktor yang menyebabkan *booming* harga minyak atau gas dapat mengakibatkan

resource curse, faktor pertama adalah harga minyak dan gas lebih tidak stabil dibandingkan dengan komoditas lain, faktor kedua adalah *booming* harga yang menghasilkan pendapatan yang besar dibandingkan dengan komoditas lain, sehingga membawa pada perilaku *rent-seeking* tanpa memperhatikan konsekuensi jangka panjang ketika harga minyak kembali turun.

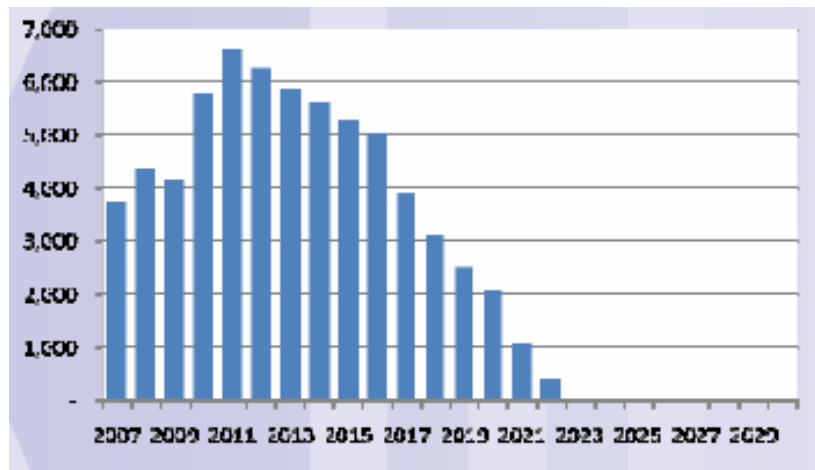
Buruknya manajemen pengelolaan surplus dana (*rent-seeking behavior*) oleh negara-negara GCC dapat terlihat dalam periode *booming* harga minyak tahun 1982-87 (Tabel 3). Dalam konteks pengendalian *rent-seeking behavior*, negara-negara GCC membuat alokasi konsumsi dan investasi pemerintah yang lebih proporsional. Oleh karena itu mereka membentuk SWF yang mampu menjadi kendaraan pemerintah untuk melakukan investasi kelebihan likuiditas yang berasal dari tingginya harga minyak pada periode *booming* 1999. Sejak tahun 1999, terlihat kecenderungan yang berbeda dengan periode 1982-87, pemerintah berhasil mengurangi pelonjakan pengeluaran, meskipun pendapatan naik 3 kali lipat pada periode 2000-2008 (Grafik 4). Ini menunjukkan adanya usaha untuk tidak melakukan konsumsi secara sembarangan.

Kekayaan Lintas Generasi: Memastikan Pembangunan Berkelanjutan

Pendapatan pemerintah negara-negara GCC bergantung pada hasil ekspor minyak. Hanya pada periode 1998-2000 kontribusi pendapatan dari minyak berada di bawah level 70 persen dari total pendapatan pemerintah. Selebihnya kontribusi pendapatan dari minyak menyumbang lebih dari 70 persen dari total pendapatan pemerintah. Bahkan pada 2006, pendapatan dari minyak menyumbang lebih dari 90persen total pendapatan pemerintah Arab Saudi (Shochat 2008, 18).

Tingginya tingkat ketergantungan terhadap ekspor minyak jika dihubungkan dengan kenyataan bahwa minyak adalah komoditas terbatas yang tidak dapat diperbaharui akan membawa pada pertanyaan tentang bagaimana nasib ekonomi negara-negara GCC di masa akan datang ketika minyak, yang merupakan komoditas utama mereka, telah habis dieksploitasi

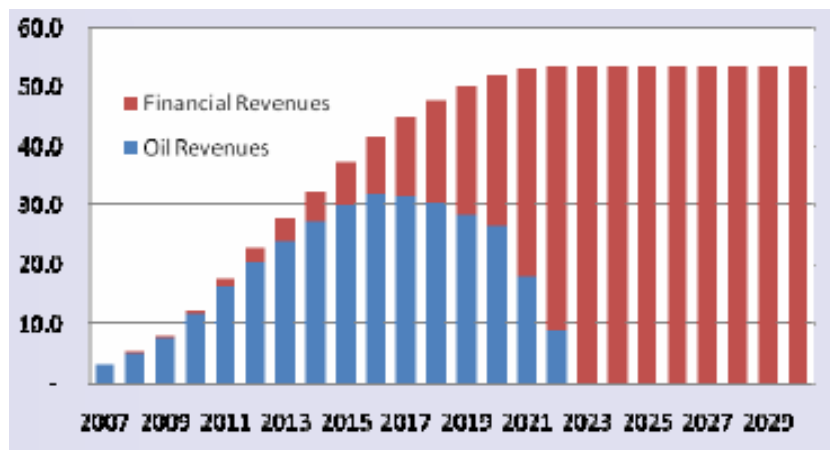
Grafik 3 Pendapatan Minyak (dalam Juta USD)



Sumber: Berkelaar (2008:18).

Keterangan: dalam grafik ini, suatu negara diasumsikan memiliki minyak hingga tahun 2022

Grafik 4
Pendapatan Minyak dan *Oil Funds*
(dalam Milyar USD)



Sumber: Berkelaar (2008, 18)

Dalam konteks pembangunan yang berkelanjutan, SWF dipilih oleh pemerintah negara-negara karena SWF dapat berfungsi menjadi dana tabungan negara yang

dilakukan dengan investasi pada aset-aset dari berbagai kelas dengan proyeksi waktu jangka panjang dan horizon investasi yang luas sehingga mampu menjamin hak generasi selanjutnya atas kekayaan yang berasal dari alam negara-negara GCC. Untuk dapat mencapai harapan tersebut, SWF negara-negara GCC harus mampu menciptakan kekayaan permanen dari hasil eksploitasi minyak yang dilakukan. Melalui SWF, pendapatan minyak (*oil revenue*) diubah menjadi pendapatan finansial (*financial revenue*), pendapatan finansial berasal dari portofolio yang dimiliki oleh SWF (Berkelaar 2008, 18). Perubahan pendapatan minyak menjadi pendapatan finansial dilakukan dengan mengubah aset dari minyak menjadi ekuitas, hal ini lah yang dilakukan SWF.

Berdasarkan presentasi Kjær, Berkelaar (2008) memproyeksikan ukuran nilai pengembalian aset. Dengan asumsi sebuah negara memiliki minyak hingga tahun 2022, jika tanpa SWF, pendapatan dari minyak akan tidak ada pada 2023 (Grafik 3). Tetapi dengan SWF (*oil funds*), pada 2023 dan seterusnya, negara masih menerima pendapatan (Grafik 4).

Alokasi Aset SWF GCC

Setser dan Ziemba (2007a) menyebutkan bahwa ADIA dan KIA sebagai dua SWF terbesar di GCC sama-sama memiliki alokasi aset dalam kategori ekuitas di atas 50persen. Secara spesifik, ADIA menempatkan alokasi tinggi untuk aset berkategori ekuitas hingga mencapai porsi 50-60 persen, dan aset berkategori *bonds* mendapat porsi sebesar 20-25 persen, sementara kategori alternatif mendapat bagian sebesar 15-28 persen (termasuk properti sebesar 5-10 persen). Sementara itu KIA sebagai SWF terbedar kedua di GCC memberikan porsi terbesar untuk aset-aset ekuitas yang mencapai 60 persen, sementara aset-aset yang masuk dalam kategori *bonds* menempati bagian sebesar 25 persen, dan sisa 15 persen untuk aset kategori alternatif. Sementara itu QIA dan Mubadala memiliki komposisi yang sama dengan alokasi untuk aset berkategori ekuitas sebesar 60 persen, sementara aset berkategori *bonds* dan alternatif masing-masing 20 persen.

Tabel 4
Komposisi Aset SWF Berdasarkan Tipe Aset
(akhir 2007)

Negara	SWF	Milyar Dolar	Alokasi Aset(persen)		
			Ekuitas	<i>Bonds</i>	Alternatif
UAE	ADIA	650	50-60	20-25	15-28
	DIC	30	50	10	40

	Mubadala	12	60	20	20
Kuwait	KIA	250	60	25	15
Qatar	QIA	60	60	20	20
Oman	SGRF	10	20	30	50
Arab Saudi	SAMA (non cadangan devisa)	260	25	75	-

Sumber: Setser dan Ziemba (2007a: 14)

Oman (SGRF) dan Arab Saudi (SAMA non-cadangan devisa), merupakan dua SWF di GCC yang memiliki komposisi aset berbeda dengan tidak menempatkan aset berkategori ekuitas sebagai mayoritas. SGRF memberikan 50 persen porsi untuk aset-aset alternatif, 30 persen untuk *bonds* dan hanya 20 persen untuk aset-aset yang masuk dalam kategori ekuitas. Sementara SAMA (non-cadangan devisa) menempatkan aset-aset *bonds* sebagai mayoritas dengan komposisi sebesar 75 persen (termasuk deposito sebesar 10 persen), dan ekuitas hanya mendapat bagian 25 persen (Tabel 4).

Berdasarkan Tabel 4, jika dilihat secara keseluruhan dengan mengecualikan aset milik SAMA, maka aset-aset dengan kategori ekuitas mendapat porsi yang paling besar dengan komposisi 53 persen dari total aset SWF negara-negara GCC (kecuali SAMA dan Mumtalakat), diikuti oleh aset-aset alternatif 26 persen, dan *bonds* 21 persen. Jika memperhitungkan aset yang dimiliki oleh SAMA, aset dengan kategori ekuitas masih menduduki porsi tertinggi dengan komposisi 47 persen, diikuti oleh *bonds* sebesar 32 persen, dan aset-aset alternatif 21 persen.

Dengan komposisi aset berkategori ekuitas sebagai mayoritas, menunjukkan kecenderungan fungsi SWF sebagai dana tabungan (*saving funds*) yang lebih dominan dibandingkan fungsi SWF sebagai dana stabilisasi (*stabilization fund*).

Reaksi Negara-Negara Maju Terhadap Pertumbuhan SWF

Pertanyaan dan kecurigaan yang muncul seputar SWF mengenai transparansi dan manajemennya tidak jauh berbeda dengan pertanyaan dan kecurigaan yang muncul sehubungan dengan meningkatnya peran *hedge funds* dan *private equity funds* dalam sistem finansial internasional. Menanggapi masalah tersebut, negara-negara G8 berusaha menciptakan tata aturan (*practices*) untuk SWF dalam hal struktur institusional, manajemen resiko, transparansi dan akuntabilitas (Odonnat 2008, 7). Untuk hal itu, negara-negara G8 meminta bantuan IMF, Bank Dunia dan OECD untuk meneliti dan mengembangkan tata aturan untuk SWF. Sementara IMF dan Bank Dunia masih dalam tahap perumusan, *Business and Industry*

Advisory Committee (BIAC) dari OECD telah memberikan pertanyaan resmi pada 3 Juni 2008 untuk dilanjutkan pada *OECD Council Meeting*, mengenai kebebasan investasi dan SWF (BIAC, 2008). Selain BIAC, OECD's *Investment Committee* juga telah mempublikasikan laporannya terhadap negara-negara G8 mengenai SWF pada 4 April 2008 (OECD – *Investment Committee Report*, 2008).

Komite investasi OECD, menyebutkan dalam laporannya bahwa SWF memberikan kontribusi positif terhadap negara penerima (*recipient countries*), dan bahwa tata aturan investasi OECD (*OECD investment instrument*) dianggap memiliki kualifikasi sebagai dasar pengembangan tata aturan untuk SWF, poin yang menjadi titik berat mengenai SWF adalah proteksionisme atas dasar keamanan nasional dan transparansi SWF (OECD – *Investment Committee Report* 2008, 1). Lebih jelasnya, laporan tersebut menyatakan:

Our findings show that these funds bring benefits to home and host countries and that existing OECD investment instruments are well suited to develop guidance for countries receiving investments from SWFs. These instruments call for fair treatment of investors. They commit adhering governments to the principles of transparency, non-discrimination, liberalisation and standstill, and to build this fair treatment into their investment policies. They provide for “peer review” of adhering countries’ observance of these commitments. The OECD investment instruments also recognise the right of countries to take actions to protect national security. Investments by SWFs can raise concerns as to whether their objectives are commercial or driven by political, defence or foreign policy considerations. In our report, the participants in the Freedom of Investment project agree that recipient countries should apply the national security clause of the OECD investment instruments with restraint. They have agreed on a number of key principles – transparency and predictability, proportionality and accountability – that should guide governments when they design and implement investment measures to address national security concerns. These principles should also apply when dealing with investments from SWFs (OECD – *Investment Committee Report* 2008, 1).

Melihat laporan dan pernyataan dari OECD, meskipun resiko proteksionisme mengancam ekonomi dunia dan SWF, tetapi bukan berarti tidak ada jalan keluar yang dapat ditempuh. Ketika SWF menuntut ditegakkannya prinsip *non-discrimination* untuk investasi, maka wajar jika negara penerima juga menuntut dilaksanakannya prinsip *transparency*. Jika hal tersebut dapat tercapai, maka ekonomi internasional akan semakin terintegrasi dengan semakin berkembang dan intensnya arus modal internasional yang aman dan menguntungkan bagi semua pihak, baik pemilik maupun penerima modal.

Kesimpulan

Ketidakseimbangan neraca global yang membawa surplus di negara-negara GCC disebabkan oleh naiknya harga minyak sejak tahun 1999. Penghasilan ekspor minyak yang pada tahun 2002 sebesar 110 milyar USD, meningkat 400 persen menjadi 500 milyar USD pada 2006. Di balik besarnya kekayaan yang dimiliki oleh negara-negara GCC, mereka mulai menyadari fakta bahwa minyak merupakan sumber daya yang terbatas dan tidak dapat diperbaharui. Sementara ketergantungan ekonomi negara-negara GCC terhadap minyak masih tinggi, terlihat dari fakta bahwa hanya pada 1998-2000 kontribusi pendapatan dari minyak berada di bawah level 70 persen dari total pendapatan pemerintah. Selebihnya kontribusi pendapatan dari minyak menyumbang lebih dari 70 persen dari total pendapatan pemerintah.

Menanggapi permasalahan tersebut, pemerintah negara-negara GCC berusaha menjalankan diversifikasi ekonomi demi tercapainya pembangunan yang berkelanjutan. Sementara itu diversifikasi ekonomi dapat terhambat oleh *resource curse* yang pernah dialami oleh negara-negara GCC pada periode *booming* harga minyak 1973 dan 1979. Ketika besarnya dana yang dimiliki diolah dengan sembarangan sehingga menyebabkan program diversifikasi terhambat akibat tingginya inflasi yang menyebabkan sektor-sektor non-minyak menjadi tidak berkembang.

Dalam usaha menghindari *resource curse*, diperlukan alokasi yang tepat dan proporsional dalam menentukan jumlah uang dan modal yang perlu dikucurkan di dalam negeri, sementara sisanya diatur dan dikelola dalam bentuk aset-aset luar negeri. Untuk itulah pemerintah negara-negara GCC mendirikan *Sovereign Wealth Funds* (SWF). Maka terbukti bahwa SWF memungkinkan negara melakukan alokasi kelebihan likuiditas yang proporsional, yang diharapkan dapat menghindari *resource curse*.

Dalam menjalankan fungsinya sebagai dana stabilisasi, SWF mengelola asetnya dengan cara tradisional yang tipikal dengan portofolio bank sentral, yaitu melalui pengejaran aset-aset berkategori *bonds*, dengan komposisi berkisar antara 21 persen atau 213 milyar USD (tanpa SAMA) dan 32 persen atau 408 milyar USD (dengan SAMA). Berdasarkan fakta di atas maka terbukti bahwa SWF dipilih oleh negara-negara GCC untuk mengelola kelebihan likuiditas karena mampu menjalankan fungsi sebagai dana stabilisasi dan *saving funds*.

Alokasi aset SWF didominasi oleh aset-aset berkategori ekuitas. Dengan mengecualikan aset milik SAMA, maka aset-aset dengan kategori ekuitas mendapat

porsi yang paling besar dengan komposisi 53 persen dari total aset SWF negara-negara GCC (kecuali SAMA dan Mumtalakat), diikuti oleh aset-aset alternatif 26 persen, dan *bonds* 21 persen. Jika memperhitungkan aset yang dimiliki oleh SAMA, aset dengan kategori ekuitas masih menduduki porsi tertinggi dengan komposisi 47 persen, diikuti oleh *bonds* sebesar 32 persen, dan aset-aset alternatif 21 persen.

Dengan komposisi aset berkategori ekuitas sebagai mayoritas, menunjukkan kecenderungan strategi negara-negara GCC dalam pengelolaan dana melalui SWF yang menekankan fungsi sebagai dana tabungan (*saving funds*) yang lebih dominan dibandingkan fungsi SWF sebagai dana stabilisasi (*stabilization fund*).

Dalam perannya sebagai dana tabungan dan dana stabilisasi negara, SWF menghadapi tantangan politik dari negara penerima modal. Muncul kecurigaan politik atas SWF yang dianggap memiliki motif politik. Untuk menghadapi masalah ini, OECD menyatakan keterbukaan untuk investasi SWF dengan prinsip *non-discriminacy* dengan syarat SWF melaksanakan prinsip *transparency*. Jika kedua pihak sama-sama mengikuti prinsip investasi OECD, maka SWF tidak saja mampu berkontribusi bagi negara pemilik SWF, tetapi juga bagi integrasi perekonomian dunia melalui arus modal yang aman dan menuntungkan, baik bagi SWF dan negara penerima modal SWF.

Daftar Pustaka

Buku

Balaam, D.N. dan M. Vesseth, 2001. *Introduction to International Political Economy*. New Jersey: Prentice-Hall.

Gilpin, Robert, 2001. *The Political Economy of International Relations*. Princeton: Princeton University Press.

Jackson, Robert, dan Georg Sorensen, 1999. *Introduction to International Relations*. Oxford: Oxford University Press.

Nye, Joseph S., Jr., 1990. *Bound to Lead: The Changing Nature of American Power*. New York: Basic.

Majalah dan Koran

Dana Timur Tengah: Siapa Takut?. *Business Week*, No. 2, 30 Januari 2008, hlm. 34-41.

Special Report: Corporate Finance Davos Edition. *Financial Times*. 24 Januari 2008, hlm. 1-6.

Kompas, Harian. (2008). Nomor 316 Tahun 43. Edisi Kamis, 22 Mei 2008, hlm. 11.

Artikel Jurnal Online

Butt, S. et al., 2007. Sovereign Wealth Funds: A Growing Global Force in Corporate Finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, **19** (1), hlm. 73-83 [online]. dalam <http://www.blackwell-synergy.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.2008.001668.x> [diakses 14 April 2008].

Ghamdi, A.M.A., 1991. Revenue Fluctuations and Current and Development Expenditures in the GCC Countries. *Development Policy Review*, **9**, hlm. 29-36 [online]. dalam <http://www.blackwell-synergy.com/doi/pdf/10.1111/j.1467-7679.1991.tb00173.x> [diakses pada tanggal 29 Juni 2008].

Terbitan Institusi dalam Situs Internet

Asfaha, S.G., 2007. National Revenue Funds: Their Efficacy for Fiscal Stability and Inter-generational Equity. *International Institute for Sustainable Development, Canada*, [online]. dalam <http://www.iisd.org/markets/policy/price.asp> diakses 14 April 2008.

Business and Industry Advisory Committee (BIAC), 2008. Freedom for Investment – Sovereign Wealth Funds. *The Voice of OECD Business* [online]. dalam http://www.biac.org/statements/high_level/BIAC_Statement_to_MCM_2008.pdf [diakses 15 Juli 2008].

Deutsche Bank Research, 2007. Sovereign Wealth Funds – State Investments on the Rise. *Deutsche Bank AG* [online]. dalam http://www.dbresearch.de/PROD?DBR_INTERNET_DEPROD/PROD0000000000215270.pdf [diakses 14 April 2008].

Deutsche Bank Research 2008. GCC Chartbook: A Visual Essay. Deutsche Bank AG [online]. dalam http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_DEPROD/PROD0000000000220978.PDF [diakses 25 Mei 2008].

Odonnat, I., 2008. The Condition for a Positive Contribution of Sovereign Wealth Funds to the World Economy. *Tresor-Economics*, 28, Januari [online]. dalam http://www.adetef.minefi.gouv.fr/directions_services/dgtpe/TRESOR_ECO/anglais/pdf/2008-002-28en.pdf [diakses 9 Juni 2008].

Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC), 2007a. World Oil Outlook 2007. *OPEC* [online]. dalam <http://www.opec.org/library/Worldpersen20Oilpersen20Outlook/pdf/WOO2007.pdf> [diakses 18 Mei 2008].

Setser, B., dan Ziemba, 2007a. Understanding the New Financial Superpower – The Management of GCC Official Foreign Assets. *RGE Monitor. A Roubini Global Economics Services* [online]. dalam <http://www.cfr.org/content/publications/attachments/SetserZiembaGCCfinal.pdf> [diakses 14 April 2008].

-----, 2007b. What Do We Know About the Size and Composition of Oil Investment Funds?. *RGE Monitor. A Roubini Global Economic Services* [online]. dalam <http://www.rgemonitor.com/redir.php?sid=1&cid=189867&tgid=0> [diakses 14 April 2008].

U.S. Department of Treasury, Office of Foreign Assets Control, 2006. An Overview of O.F.A.C Regulations Involving Sanctions Against Iran [online]. dalam <http://www.treas.gov/ofac> [diakses 11 Juni 2008].

Working Paper

Setser, Brad, 2007. Oil and Global Adjustment [online]. dalam <http://www.iie.com/publications/pb/pb07-4/setser.pdf> (diakses 23 Mei 2008).

Shochat, S., 2008. The Gulf Cooperation Council Economies: Diversification and Reform – An Introduction. *the Kuwait Research Programme on Development, Governance and Globalisation in the Gulf States at the London School of Economics and Political Science* [online]. dalam www.lse.ac.uk/collections/LSEKP/documents/Diversificationpersen20andpersen20Reformpersen20-persen20Sharonpersen20Shochat.pdf (diakses 20 Mei 2008).

Smolyar, L., 2006. PetroUSDs: Tracking the Flow and Investment of Oil Windfalls – Today vs. 1970's and 1980's. *Leonard N. Stern School of Business*. New York: New York University [online]. dalam http://w4.stern.nyu.edu/emplibary/Leonid_Smolyar_honors_2006.pdf [diakses 14 April 2008].

Pidato dan Presentasi dalam Situs Internet

- Bekelaar, A., 2008. Sovereign Wealth Management. Presentasi di Euromoney Smart Capital, Sidney, Australia. 27-28 March 2008 [online]. dalam <http://www.euromoneyconferences.com/downloads/Asia/Australia08/Arjanpersen20Berkelaar.pdf> [diakses 15 Juli 2008].
- Hildebrand, P., 2007. The Challenge of Sovereign Wealth Funds. Pidato di International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva, 18 December 2007 [online]. dalam <http://www.bis.org/review/r071219d.pdf> [diakses 14 April 2008].
- Kjær, K.N., 2006. *From Oil to Equities*. Presentasi di Norwegian Polytechnic Society, 2 November 2006 [online]. dalam <http://www.norges-bank.no/upload/import/front/pakke/en/foredrag/2006/2006-11-02/charts/charts-2006-11-02.pdf> [diakses 15 Juli 2008].

Artikel dalam Situs Internet

- Abu Dhabi Investment Authority, 2008. *History* [online]. dalam http://www.adia.ae/ADIA_AE_history.asp?navLoc=history [diakses 2 September 2008].
- BP's Statistical Review of World Energy, 2007. [online] dalam <http://www.bp.com> [diakses 2 Januari 2008].
- Global Investment House, 2007. GCC Market Review, November [online]. dalam www.globalinv.net [diakses 13 Januari 2008].
- International Monetary Fund, 2007a. *World Economic Outlook* [online]. dalam <http://www.imf.org/external/Pubs/FT/WEO/2007/01/index.htm> [diakses 20 Februari 2008].
- Investment Corporation of Dubai, 2008. Index Site: About Us [online]. dalam <http://www.icd.gov.ae/index.html> [diakses 2 September 2008].
- McKinsey Global Institute, 2008. Meet the New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity are Shaping Global Capital Market [online]. dalam <http://www.mckinsey.com/mgi> [diakses 18 Maret 2008].
- Mumtalakat Bahrain Investment, 2008. Overview [online]. dalam <http://www.bmhc.bh/profile/overview.asp> [diakses 2 September 2008].

- OPEC Reference Basket, 2008. Crude Oil Price [online]. dalam http://www.opec.org/oil_price.htm [diakses 18 Mei 2008].
- Sovereign Investment Council, 2007. What Policy Makers Are Saying? [online]. dalam <http://www.sovereigninvest.org/page.cfm?id=71> [diakses 9 Juni 2008].
- Sovereign Wealth Funds Institute, 2008. [online]. dalam <http://www.swfinstitute.org/fund.php> [diakses 18 April 2008].
- Sultanate of Oman-Ministry of National Economy. Development Strategy [online]. dalam http://www.moneoman.gov.om/dev_strategy1.asp [diakses 2 September 2008].
- Thomas, D., n.d. What is Sustainable Development? [online]. dalam <http://www.menominee.edu/sdi/whatis.htm> [diakses 4 Mei 2008].
- Qatar Investment Authority, 2008. Home [online]. dalam <http://www.qia.qa/QIA/> [diakses pada 2 September 2008].