



UNIVERSITAS INDONESIA

**AKTIVITAS INVESTASI CHINA DALAM SEKTOR
FINANSIAL AS:
PENGARUH SOVEREIGN WEALTH FUNDS CHINA (*CHINA
INVESTMENT CORPORATION*) DALAM KERENTANAN
SEKTOR FINANSIAL AS (2007-2010)**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Sosial pada Program Studi Hubungan Internasional**

**PRA ULPA TREEDA RITONGA
0806318611**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU HUBUNGAN INTERNASIONAL
DEPOK
DESEMBER
2011**

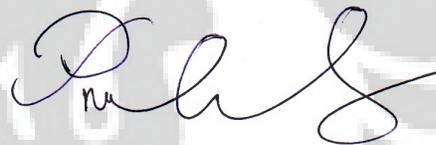
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tugas Skripsi ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : PRA ULPA TREEDA RITONGA

NPM : 0806318611

Tanda Tangan :



Tanggal : 27 Desember 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : PRA ULPA TREEDA RITONGA
 NPM : 0806318611
 Program Studi : ILMU HUBUNGAN INTERNASIONAL
 Judul Skripsi :

“AKTIVITAS INVESTASI CHINA DALAM SEKTOR FINANSIAL AS:
 PENGARUH *SOVEREIGN WEALTH FUNDS* CHINA (CIC) DALAM
 KERENTANAN SEKTOR FINANSIAL AS (2007-2010)”

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Sosial pada Program Studi Ilmu Hubungan Internasional, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Andi Widjajanto, MA

()

Sekretaris : Aninda Tirtawinata, S.Sos., M.Litt.

()

Penguji Ahli : Syamsul Hadi, Ph.D

()

Pembimbing : Drs. Makmur Keliat Ph.D

()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 27 Desember 2011

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat, karunia, dan berkah-Nya sehingga penulisan skripsi ini bisa berjalan dengan lancar dan selesai tepat pada waktunya. Penulisan skripsi ini tidak lain merupakan salah satu syarat mencapai gelar Sarjana Sosial dari Departemen Ilmu Hubungan Internasional, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

Sovereign Wealth Funds (SWF) bukanlah sebuah fenomena baru dalam sektor finansial global. Kelahirannya diidentifikasi pada tahun 1953 ketika Kuwait pertama kali membangun SWF dengan nama *Kuwait Investment Authority*. Dalam perkembangannya, SWF semakin banyak ‘dilirik’ negara-negara sebagai salah satu alternatif ekonomi dengan tujuan tertentu dalam jangka panjang. SWF merupakan kendaraan investasi yang dijalankan oleh negara. Melalui fenomena SWF ini, peran negara kemudian mengalami transisi bukan hanya sebagai pemberi fondasi dasar bagi perekonomian namun turut mengelola performa pasar. Perkembangan SWF yang didominasi oleh negara-negara di kawasan Asia dan Timur Tengah juga turut memberikan kontribusi akan transisi *economy power* dari Barat ke Timur. Hal ini semakin menarik untuk diteliti ketika China kemudian membangun SWF nya di tahun 2007 dengan nama *China Investment Corporation* (CIC).

Berbeda dengan SWF besar pada umumnya, dana yang dimiliki CIC pada awal pembentukannya bukan berasal dari komoditas yang biasanya dimiliki oleh negara-negara yang kaya akan sumber daya alam. Dana CIC diambil dari cadangan devisa negaranya di tengah pola ekonomi China yang tengah meningkat. Peningkatan ekonomi China ini cenderung paradoks dengan keadaan ekonomi yang dialami Amerika Serikat (AS) sebagai salah satu hegemon dunia yang khawatir dengan bangkitnya China. Hal ini tentunya beralasan, dengan melihat bahwa AS dan China sering bersinggungan dengan masalah ekonomi misalnya ekspor China yang membanjiri pasar AS, *under-valued* Renminbi terhadap Dolar, surat utang AS yang didominasi pembeliannya oleh China, hingga tendensi reduksi *power* AS di kawasan Asia. Hal ini semakin menarik untuk diteliti ketika tujuan investasi yang dilakukan CIC didominasi ke sektor finansial AS di tengah kontestasi hubungan ekonomi AS-China. Penelitian kemudian akan menganalisis mengenai proses CIC dalam memengaruhi sektor finansial AS dengan melihat implementasi aktivitas investasi yang dijalankan CIC dalam sektor finansial AS dengan kurun waktu 2007-2010. Analisis akan berangkat dengan melihat kerentanan sektor finansial AS dan kemudian melihat perkembangan investasi

CIC dalam sektor finansial AS.

Penulis di satu sisi menyadari banyaknya kekurangan dan kelemahan yang telah dilakukan selama penulisan skripsi ini, baik secara teknis maupun substansi. Atas dasar inilah penulis sangat mengharapkan berbagai saran dan kritik yang membangun dari pembaca untuk semakin memperkaya skripsi ini. Pada akhirnya, penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang bersangkutan.

Depok, 27 Desember 2011

Pra Ulpa Ritonga



UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan syukur dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Tuhan Yesus Kristus, yang senantiasa menyertai perjalanan penulis hingga saat ini. Hanya karena anugerah-Nya lah penulis dimampukan untuk dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis juga mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Drs. Makmur Keliat Ph.D selaku pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu di tengah kesibukannya untuk membimbing jalannya penelitian ini. Terima kasih atas semangat dan dorongan yang diberikan serta kepercayaannya kepada penulis untuk dapat melanjutkan skripsi ini dalam waktu yang singkat. Terima kasih atas saran dan masukan yang diberikan terhadap penelitian ini sehingga skripsi ini jauh lebih baik dari sebelumnya.
2. Syamsul Hadi, Ph.D. selaku penguji ahli yang memberikan banyak masukan dalam skripsi ini. Penulis melihat masukan-masukan yang diberikan selama sidang bersifat konstruktif dalam penelitian ini terutama dalam membuka kasanah berpikir penulis menjadi semakin komprehensif.
3. Andi Widjajanto, MA selaku Ketua Program dan Ketua Sidang dan Aninda Tirtawinata, S.Sos., M.Litt. selaku Sekretaris Sidang yang telah banyak membantu penulis untuk dapat menyelesaikan program percepatan SPM-Skripsi ini dengan memberikan *deadline* tugas yang jelas.
4. Drs. Fredy BL. Tobing, Msi selaku dosen pengajar SPM yang sangat membantu dalam mengarahkan pemikiran penulis dalam menyusun fondasi skripsi. Terima kasih atas saran dan dorongan psikologis yang diberikan selama masa-masa SPM. Saran-saran tersebut sangat berguna untuk membangun mental penulis dalam menghadapi sidang.
5. Dosen-dosen *cluster* Ekonomi Politik Internasional seperti Mas Tirta, Mbak Dewi Sitepu, Mbak Asra, Mbak Yuni dan lain-lain yang telah membantu memperkaya pengetahuan penulis dalam memahami fenomena-fenomena ekonomi-politik internasional serta Mbak Suzie selaku Pembimbing Akademis penulis.
6. Orang tua dari penulis, atas kesabaran dan dukungannya yang tak terhingga pada penulis. Terima kasih atas kepercayaan dan dorongannya yang terus

memacu penulis untuk menjadi pribadi yang lebih baik.

7. Kakak dan adik-adik penulis, yang telah memberikan dukungan yang luar biasa dalam kehidupan penulis terutama dalam menyusun skripsi ini. Terima kasih atas transfer semangat yang diberikan sehingga penulis yakin untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman HI 08, yang berjuang bersama-sama mulai dari TKHI hingga sekarang. Tidak terasa sudah lebih dari tiga tahun kebersamaan kita dan terasa sangat cepat. Suka dan duka yang dilalui baik bersama maupun secara individual pasti akan menjadi cerita tersendiri dalam kehidupan penulis.
9. MMIG *Girls*. Wiweka Sukma Wardhani yang merupakan cassiopeia sejati dan teman istimewanya Shim Changmin. Gayatri Marisca dan teman istimewanya Kyuhyun. Febrian Dneuilly dan teman istimewanya Marinho (Mario-Minho). Terima kasih atas dorongan dan dukungan yang kalian berikan kepada penulis. Terima kasih atas waktu dan kebersamaan yang kalian berikan di saat penulis senang, sedih dan galau baik pada saat skripsi dan momen-momen lainnya. Bagi penulis hal itu sangat berharga dan akan menjadi untaian kisah yang sangat spesial dalam kehidupan penulis.
10. Teman-teman Kelompok Kecil Penulis. Melissya, Yusdam, Mita, Yanti, Jang Min Ah, Febrian, dan Sorang. Terima kasih atas waktu dalam pembangunan rohani yang kita lewati bersama-sama. Terima kasih atas kebersamaan kita karena momen tersebut tidak akan pernah dilupakan oleh penulis. Tidak lupa juga Kak Moren sebagai PKK yang selalu bersedia menjadi tempat curhatan delapan AKK nya. Terima kasih atas saran-saran rohani, akademik, maupun saran duniawi yang diberikan kepada penulis.
11. Senior-senior HI terutama buat Kak Joan (2007) sebagai ‘sesepuh’ SWF yang telah meluangkan waktunya kepada penulis dalam memberikan masukan, kritik, dan juga saran bagi penulisan skripsi ini. Terima kasih untuk senantiasa dapat diajak bertukar pikiran kapan saja. Kak Erika (2007), yang telah membantu penulis dalam memahami program percepatan dan meyakinkan penulis untuk mengikuti program percepatan tersebut. Kak Ghita (2007), asisten dosen SPM, yang selalu memberikan arahan dalam mengerjakan tugas-tugas SPM dan memberikan dorongan dan semangat untuk mampu mengejar *deadline* tugas SPM.
12. Teman-teman seperguruan di Yasop. Senior-senior Yasop: Bang Martogi

sebagai pionir Yasop di HI yang telah memberikan berbagai nasihat bagi penulis terutama hal-hal di luar perkuliahan, Kak Rotua, Bang Jefry, Bang Hulman. Teman-teman angkatan enam belas: Renny Rumapea, Christin Hutabarat, Yoanita Padang yang telah menyempatkan untuk melihat sidang skripsi penulis dan juga teman-teman angkatan enam belas lainnya.

13. Teman-teman di kampus seberang, FH UNPAD, Christo Simamora, Benny Agus Prima, dan Epafras Sitepu yang selalu bersemangat dalam memotivasi penulis selama masa sidang outline, *deadline* skripsi, dan sidang.
14. Erasmus Abraham Todo Napitupulu, ketua Bem FH UNPAD dan teman istimewa penulis. Terima kasih untuk semangat dan dorongan yang diberikan dalam berbagai varian kepada penulis. *My up-side-down* dalam penulisan skripsi ini yang telah mengajarkan banyak hal positif dalam kehidupan penulis. Terima kasih telah menjadi 'Bantargebang' penulis dalam kegalauan selama menulis skripsi. Pribadi yang mengajarkan penulis untuk tetap optimis dalam segala suasana. Terima kasih untuk waktu dan motivasi yang 'super' dalam setiap lembar penulisan skripsi ini.

Depok, 27 Desember 2011

Pra Ulpa Treeda Ritonga

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Pra Ulpa Treeda Ritonga
 NPM : 0806318611
 Program Studi : S1-Reguler Ilmu Hubungan Internasional
 Departemen : Ilmu Hubungan Internasional
 Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
 Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“AKTIVITAS INVESTASI CHINA DALAM SEKTOR FINANSIAL AS:
 PENGARUH *SOVEREIGN WEALTH FUNDS* CHINA (CIC) DALAM
 KERENTANAN SEKTOR FINANSIAL AS (2007-2010)”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas karya akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
 Pada tanggal : 27 Desember 2011

Yang menyatakan


 Aktivitas investasi..., Pra Ulpa Treeda Ritonga, FISIP UI, 2011

Pra Ulpa Treeda Ritonga

ABSTRAK

Nama : Pra Ulpa Treeda Ritonga
Program Studi : Ilmu Hubungan Internasional
Judul :

Aktivitas Investasi China dalam Sektor Finansial AS:
Pengaruh *Sovereign Wealth Funds* China (CIC) dalam Kerentanan Sektor
Finansial AS dilihat dalam kurun waktu 2007-2010

SWF dalam rezim keuangan internasional bukanlah sebuah fenomena yang baru. Sejak pertama kali muncul pada tahun 1953, SWF terus berkembang dengan memunculkan pemain-pemain baru yang melihat SWF sebagai alternatif ekonomi yang menjanjikan di masa depan. Salah satu pemain baru dalam SWF ialah *China Investment Corporation* (CIC) yang lahir di tahun 2007. Kelahiran CIC sebagai sebuah SWF menempatkan China dalam daftar SWF terbesar dengan ‘bobot lahir’ sebesar 200 milyar dolar AS. Kelahiran CIC sekaligus merupakan manifestasi keberhasilan China dalam melakukan akumulasi modal yang berasal dari surplus perdagangan dan neraca pembayaran yang positif. Paradoks dengan hal ini, AS justru tengah mengalami kemunduran ekonomi yang menyebabkan rentannya sektor finansial AS yang dilihat dari tiga indikator yakni defisit perdagangan, defisit anggaran, dan neraca pembayaran yang negatif. Di tengah kerentanan sektor finansial AS, China kemudian memanfaatkan peluang untuk masuk ke dalam sektor finansial AS salah satunya melalui CIC. Dalam perkembangannya CIC tidak lagi hanya berfokus kepada sektor-sektor finansial namun juga berinvestasi dalam sektor strategis seperti energi, telekomunikasi, dan transportasi. Distorsi komitmen awal CIC kemudian dipertanyakan seiring dengan objektivitas investasinya yang turut berubah karena mengundang motif non-ekonomi dalam tujuan-tujuan ekonomi yang ingin dicapai.

Kata kunci: sovereign wealth funds, China Investment Corporation, financial sector, global financial crises, vulnerability.

ABSTRACT

Name : Pra Ulpa Treeda Ritonga
Study Program : International Relations
Title :

China's Investment Activity in US Financial Sector:
The Influence of China's Sovereign Wealth Funds (CIC) in the Vulnerability of
US Financial Sector (2007-2010)

SWF in international financial regime is not a new phenomenon. Since the first SWF emerged in 1953, the growth of SWF increases with new players popped out in discerning SWF as an economy alternative for future purpose. One of new players in SWF is China Investment Corporation (CIC) that was born in 2007. The birth of CIC placed CIC as one of the largest SWF that has 'a birth weight' 200 billion US Dollar. In line with that, the birth of CIC also manifests the success of China in accumulating the capital from trade surplus and positive balance of payment. In contrast with this condition, the economy of US tends to decline and make the US financial system vulnerable measured from three indicators: trade deficit, budget deficit, and the negative balance of payment. In the middle of the vulnerability of US financial system, China benefitted these opportunities to enter US financial system through CIC. The development of CIC in US financial system is no longer focus on financial sector but also invested in strategic sector for instance energy, telecommunication, and transportation. The distortion of CIC's commitment ultimately makes the objectivity of CIC questionable because it invites the non-economy motives behind the economy purpose.

Keywords: sovereign wealth funds, China Investment Corporation, financial sector, global financial crises, vulnerability.

DAFTAR ISI

LEMBAR JUDUL	
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
UCAPAN TERIMA KASIH.....	v
HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI.....	viii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR SINGKATAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
I.1. Latar Belakang.....	1
I.2. Rumusan Permasalahan	10
I.3. Tinjauan Pustaka.....	11
I.4. Kerangka Konseptual.....	21
I.4.1. <i>Sovereign Wealth Funds</i> (SWF).....	21
I.4.2. Kapitalisme Negara (<i>State Capitalism</i>).....	24
I.4.3. <i>Economic Statecraft</i>	26
I.4.4. Model Analisis dan Asumsi Penelitian	28
I.4.5. Hipotesis Penelitian.....	29
I.5. Metodologi Penelitian.....	30
I.5.1. Metode Penelitian.....	30
I.5.2. Operasionalisasi Konsep.....	31
I.6. Tujuan dan Signifikansi Penelitian	32
I.7. Rencana Pembabakan Skripsi	33
BAB II KERENTANAN SEKTOR FINANSIAL AS	35
II.1. Sektor Finansial dalam Transisi Historis: Awal Dominasi AS dalam Sektor Finansial Global.....	35
II.2. Dominasi Pemikiran Liberalisme pasca Bretton Woods: Upaya AS dalam Liberalisasi Finansial Global.....	45
II.3. Kerentanan (<i>vulnerability</i>) Sektor Finansial dalam Skema Sistem Kapitaalisme Global.....	49
II.4. Kerentanan (<i>Vulnerability</i>) Sektor Finansial AS: Krisis Finansial Global sebagai Implementasi Lemahnya Disiplin Finansial AS.....	57
II.4.1. Net Trade: Neraca Perdagangan AS yang Defisit	60
II.4.2. Neraca Pembayaran (<i>Balance of Payment</i>) untuk Transaksi Berjalan AS	

.....	64
II.4.3. Defisit Anggaran: Surat Utang sebagai sebuah <i>norms</i>	67
II.5. Kontestasi Peran Negara dan Pasar dalam Sektor Finansial AS: Transformasi Utang Swasta menjadi Utang Publik	72
BAB III SOVEREIGN WEALTH FUNDS DALAM REZIM KEUANGAN INTERNASIONAL	79
III.1. Perkembangan Rezim Keuangan Internasional (RKI): Liberalisasi Finansial dalam Kerangka Kapitalisme Global	81
III.1.1. Perubahan Struktural dalam RKI: Keterkaitan Sektor Finansial Domestik dan Internasional	81
III.1.2. Sistem Finansial Global dalam Rezim Keuangan Internasional: <i>Mundell Impossible Trinity</i> dalam Tatanan Sistem Finansial Domestik	86
III.2. Kelahiran SWF sebagai Fenomena Kapitalisme Negara	90
III.2.1. Eksistensi SWF: Negara sebagai Pemain dalam Sektor Finansial Global	93
III.2.2. Manuver Finansial SWF dalam Sektor Finansial Global	102
III.3. Pra-kondisi Masuknya SWF dalam RKI	108
BAB IV CHINA INVESTMENT CORPORATION DALAM KERENTANAN SEKTOR FINANSIAL AS	117
IV.1. Karakteristik China Investment Corporation (CIC) sebagai sebuah SWF ...	117
IV.2. Manuver finansial CIC dalam sektor finansial AS: tendensi <i>economic statecraft</i> dan upaya pengaruh yang ditimbulkan oleh CIC	125
IV.2.1. Periode Lepas Landas (September 2007- 2008)	128
IV.2.2. Periode <i>recovery</i> (2008-2009)	132
IV.2.3. Periode transisi (2009-2010)	137
IV.2.4. Upaya Pengaruh yang ditimbulkan CIC terhadap AS	144
BAB V KESIMPULAN	149
DAFTAR PUSTAKA	153

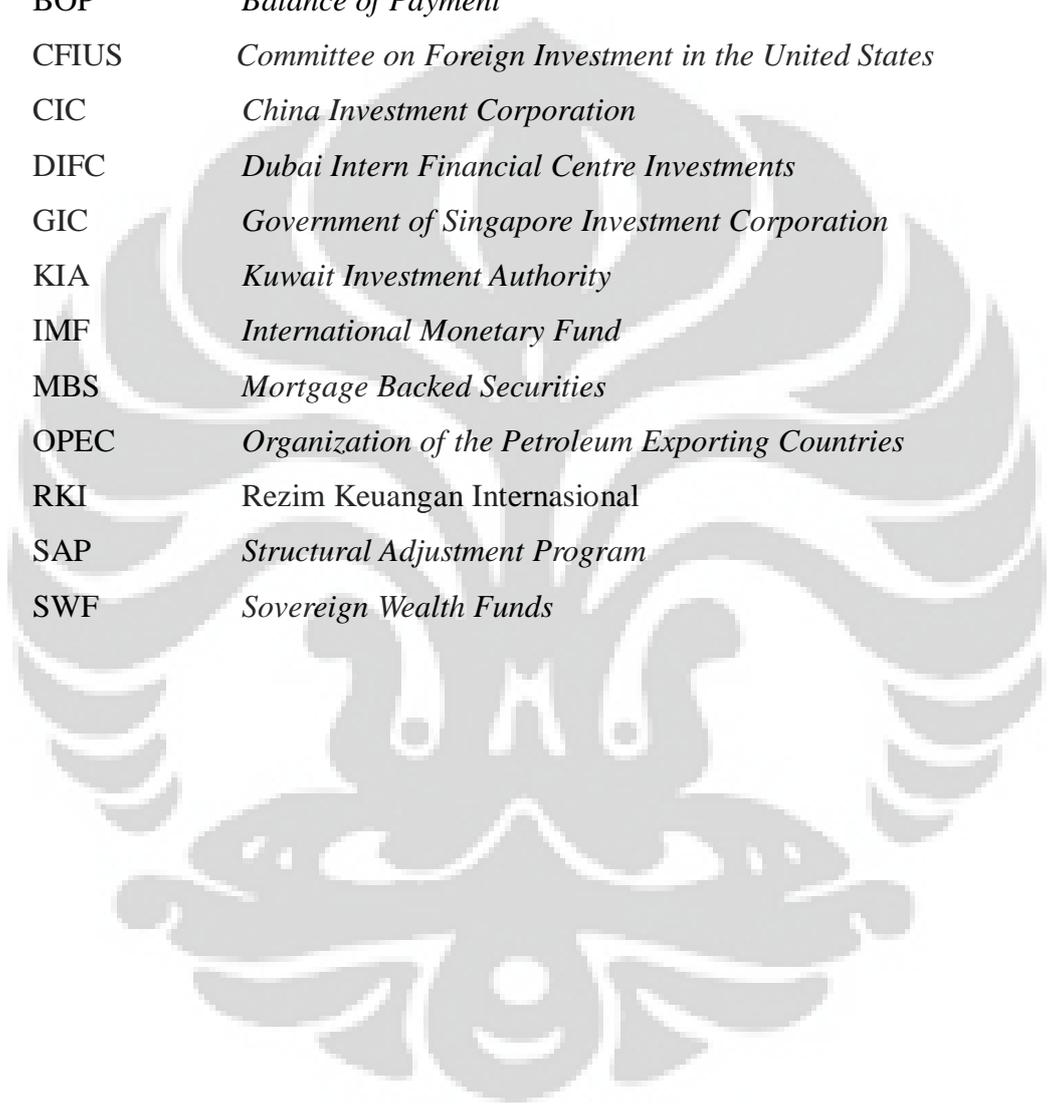
DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Data Pemegang Mayoritas Surat Utang AS hingga 2009 (dalam milyar dolar AS) ..	3
Tabel 1.2. Perdagangan Barang (<i>Merchandise Trade</i>) AS dan Mitra Dagang Utama tahun 2007 (dalam milyar dolar AS) ..	6
Tabel 1.3 Perdagangan Barang AS – China Tahun 1980 – 2010 (milyar dolar AS)	7
Tabel 2.1 Jumlah Iuran yang dibayarkan ke IMF berdasarkan kesepakatan internasional tahun 1945 (dalam juta dolar AS) ..	47
Tabel 2.2 Krisis Finansial yang Berdampak Luas pada Skala Global: selama tahun 1980-2000.	54
Tabel 2.3 Neraca Pembayaran dalam <i>current account</i> AS 2003-2006 (milyar dolar AS) ..	66
Tabel 2.4 10 Besar Negara Pemegang Surat Utang AS per Agustus 2011.....	71
Tabel 3.1 Varian dalam Pasar Finansial ..	85
Tabel 3.2 Daftar Negara Pemilik SWF berdasarkan Jumlah Aset yang Dimiliki .	94
Tabel 4.1 <i>Overview</i> CIC sebagai sebuah SWF.....	118
Tabel 4.2 Komparasi Distribusi Investasi CIC tahun 2008 dan 2009.....	133
Tabel 4.3 Komparasi Distribusi Investasi CIC tahun 2009 dan 2010.....	138
Tabel 4.4 Daftar Investasi CIC dalam bentuk <i>Company Holdings, Investment Funds, and Index Funds</i>	138
Tabel 4.5 Daftar Investasi CIC berdasarkan Klasifikasi <i>Company Holdings</i> di AS ..	140

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Kepemilikan Surat Utang AS oleh China Juni 2002 - Juni 2008 (dalam milyar dolar AS).....	5
Gambar 1.2 Neraca Pembayaran untuk Transaksi Berjalan AS Tahun 1980 – 2005	8
Gambar 1.3 Model Analisis Penelitian	28
Gambar 2.1 Hubungan Moneter dan Finansial dalam Ekonomi Makro	38
Gambar 2.2 Grafik Jumlah Utang AS periode 1965-2007 (berdasarkan persen dari GDP)	58
Gambar 2.3 <i>Trade balance</i> AS pada tahun 1980 – 2005 (dalam milyar dolar AS)	61
Gambar 2.4 Keseimbangan Perdagangan AS dengan Mitra Dagangnya tahun 2009 (milyar dolar AS)	63
Gambar 3.1 Analisis Mundel terhadap Sistem Finansial Global <i>Impossible Trinity</i>	88
Gambar 3.2 Level Transparansi SWF berdasarkan Pendekatan Investasi	92
Gambar 3.3 Target Investasi SWF	106
Gambar 3.4 Alokasi Investasi SWF berdasarkan Wilayah.....	107
Gambar 4.1 Struktur Organisasi CIC	120
Gambar 4.2 Distribusi Diversifikasi Ekuitas oleh CIC Berdasarkan Kawasan per 31 Desember 2010	127
Gambar 4.3 Distribusi Investasi Portofolio Global CIC tahun 2008	129
Gambar 4.4 Distribusi Investasi Portofolio Global CIC pada tahun 2009.....	134
Gambar 4.5 Diverifikasi <i>Fixed Income Securities</i> CIC berdasarkan Jenis Produk pada tahun 2009.....	135
Gambar 4.6 Distribusi Investasi Portofolio CIC pada tahun 2010	137

DAFTAR SINGKATAN



ADIA	<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>
AS	Amerika Serikat
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
BOP	<i>Balance of Payment</i>
CFIUS	<i>Committee on Foreign Investment in the United States</i>
CIC	<i>China Investment Corporation</i>
DIFC	<i>Dubai Intern Financial Centre Investments</i>
GIC	<i>Government of Singapore Investment Corporation</i>
KIA	<i>Kuwait Investment Authority</i>
IMF	<i>International Monetary Fund</i>
MBS	<i>Mortgage Backed Securities</i>
OPEC	<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i>
RKI	Rezim Keuangan Internasional
SAP	<i>Structural Adjustment Program</i>
SWF	<i>Sovereign Wealth Funds</i>

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Rezim keuangan internasional terus berkembang sebagai upaya untuk menciptakan sebuah stabilitas ekonomi global dengan cenderung berfokus kepada interaksi antara negara dan pasar. Dalam perkembangannya, perubahan ide dan paham pada akhirnya turut memberikan perubahan sistematis dalam rangkaian transformasi rezim keuangan internasional. Pemikiran merkantilisme yang berkembang pada abad ke-15 dengan mengusung kontrol negara dalam kegiatan ekonomi hingga dominasi peran pasar sebagai implementasi pemikiran liberalisme di abad ke-18 merupakan dinamika dalam sistem ekonomi global yang tidak lepas dari goncangan ataupun fluktuasi yang potensial terhadap terjadinya krisis. Inilah yang kemudian dikatakan Robert Gilpin sebagai wujud kerentanan (*vulnerability*) yang merupakan manifestasi riil dalam menggambarkan titik kelam *track-record* transformasi sistem ekonomi global terutama di sektor finansial.¹

Dinamika dan pasang-surut yang terdapat dalam rezim keuangan internasional pada akhirnya tidak dapat mengabaikan peranan sistem finansial di dalamnya. Menurut John T. Rourke (2008), pusat dari kekuatan ekonomi sebuah negara terletak pada posisi dasar finansialnya.² Paralel dengan hal tersebut dalam skema kapitalisme global, negara kemudian berupaya untuk menarik pemodal masuk ke dalam sektor finansial negara guna memperkuat ekonominya. Ironinya, sejarah menunjukkan, manakala sistem finansial semakin besar, maka risiko terjadinya gejolak dan krisis juga semakin tinggi.³ Hal ini terjadi karena elemen inti dalam sektor finansial yakni aliran modal yang bergerak lintas batas (*cross-border*) cenderung sulit untuk dikontrol sehingga sektor finansial seringkali disebut sebagai transmisi dan subjek dalam krisis. Perkembangan sektor finansial dengan berbagai variasi produknya yang rumit seperti saham, obligasi, serta

¹ Robert Gilpin, *The Challenge of Global Capitalism: The World Economy in the 21st Century* (New Jersey: Princeton University Press, 2000), hlm. 134-136.

² John T. Rourke, *International Politics on the World Stage* (New York: Mc. Graw Hill, 2008), hlm. 253.

³ A. Prasetyantoko, *Bencana Finansial: Stabilitas Sebagai Barang Publik* (Jakarta: Kompas, 2008), hlm. 12.

berbagai surat berharga dan produk derivatif lainnya menjadi faktor determinan yang memengaruhi dan menentukan fluktuasi dalam pasar finansial.⁴ Fluktuasi dalam dinamika sektor finansial pada dasarnya merupakan hal yang umum dan biasa terjadi, namun ketika fluktuasi ini berlangsung dalam waktu yang cukup lama dan terus-menerus maka kondisi ini dapat menyebabkan instabilitas. Ketika instabilitas terjadi dan tidak terkendali maka situasi ekonomi inilah yang pada akhirnya dapat menyebabkan krisis.

Manifestasi kondisi tersebut terlihat di akhir tahun 2007 ketika Amerika Serikat (AS) gagal untuk mengantisipasi instabilitas yang berasal dari macetnya kredit di sektor properti hingga mandeknya sektor perekonomian nasional. Gagalnya untuk mengantisipasi instabilitas ini kemudian bereskalasi menjadi sebuah krisis yang dikenal juga dengan sebutan *subprime mortgage crisis*. Krisis di sektor properti yang merembet ke sektor perbankan ini pada akhirnya menciptakan sebuah krisis finansial berskala global. Krisis ini merupakan aktualisasi dari kerentanan sektor finansial AS yang berasal dari akumulasi lemahnya disiplin finansial yang terdapat dalam sistem ekonomi AS. Hal ini dapat dilihat dari tiga indikator penting yang digunakan oleh John T. Rourke untuk mengukur disiplin finansial sebuah negara.⁵ Adapun tiga indikator tersebut adalah defisit anggaran sebuah negara, *net trade*, dan neraca pembayaran (*balance of payment*).⁶ Berdasarkan tiga indikator inilah pada akhirnya dapat dilihat kerentanan sektor finansial AS hingga memperbesar peluang bagi aktor lain untuk masuk ke dalam sektor finansialnya.

Dalam kerentanan sektor finansial AS yang diukur melalui tiga indikator tersebut, maka China memanfaatkan peluang untuk masuk ke dalam sektor finansial AS. Pertama melalui defisit anggaran AS, dimana rendahnya tingkat tabungan (*saving rate*) menyebabkan AS tergantung dari aliran modal asing untuk membiayai utang negaranya. Aliran modal ini terutama bersumber dari investasi portofolio asing yang dilakukan dengan menjual saham dan obligasi terutama surat utang negara. Penjualan surat utang ini merupakan media yang digunakan

⁴ *Ibid.*, hlm. 19-20.

⁵ John T. Rourke, *Op.Cit.*, hlm. 254.

⁶ *Ibid.*, hlm. 254.

oleh pemerintah AS untuk membiayai utang pemerintah yang mencapai total hingga 11.1 triliun dolar AS di akhir Maret 2009.⁷

Tabel 1.1 Data Pemegang Mayoritas Surat Utang AS hingga 2009
(dalam milyar dolar AS)

	June 2008	May 2009	Value of its Holdings from June 2008-May 2009 (\$)	Share of Total Foreign Holdings as of May 2009 (%)
China	535.1	801.5	266.4	24.3
Japan	628.0	677.2	49.2	20.6
Caribbean Banking Centers	106.6	194.8	88.2	5.9
Oil Exporters	159.5	192.9	33.4	5.9
United Kingdom	55.0	163.8	108.8	5.0
Total Foreign Holdings	2,587.2	3,293.1	705.9	..

Sumber: Department of Treasury, Major Foreign Holders of Treasury Securities Holdings

Berdasarkan dari data di atas dapat dilihat bahwa China merupakan pemegang terbesar surat utang AS pada Mei 2009 dengan menggantikan posisi Jepang per September 2008.⁸ Dimana China memegang 24.3% dari total keseluruhan surat utang AS yang dimiliki oleh pihak asing disusul oleh Jepang dengan total kepemilikan sebesar 20.6%. Peran China dalam membeli surat utang AS cenderung mengalami pola peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini dapat dilihat dari gambar 1.1. mengenai kepemilikan surat utang AS oleh China (Juni 2002-Juni 2008). Dimana di tahun 2002 jumlah kepemilikan surat utang AS oleh China hanya berjumlah 181 milyar dolar AS yang kemudian bertambah secara drastis menjadi 1,205 milyar dolar AS di tahun 2008.

Berdasarkan jumlah data kepemilikan surat utang asing di AS dapat dilihat bahwa China dan Jepang hanya berbeda 3,7% namun tampaknya eksistensi Jepang sebagai pemegang sekuritas AS tidak terlalu menjadi sorotan dibandingkan pada saat kondisi China yang memegang sekuritas terbesar di AS.

⁷ Wayne M. Morrison and Marc Labonte, "China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy", dalam *Congressional Research Service (CRS) Report for Congress* pada tanggal 30 Juli 2009, hlm. 7.

⁸ *Ibid.*, hlm. 2.

Hal ini terjadi karena beberapa faktor historis dimana AS memiliki kekuatan superior terhadap Jepang sebagai peninggalan pasca Perang Dunia II. Berbeda dengan yang dihadapi AS dengan Jepang, ketika berhadapan dengan China AS tidak memiliki kapabilitas untuk mengontrol atau memberikan pengaruh terhadap China. Hal ini yang tidak ditemukan ketika AS berhubungan dengan Jepang. Secara implisit, AS cenderung superior dalam hubungannya terhadap Jepang. Implementasi hal ini misalnya dapat dilihat dari bidang militer yang turut memengaruhi hubungan keduanya dalam bidang lainnya. Pengaruh AS juga terlihat dalam pembentukan konstitusi Jepang yang direfleksikan dalam Pasal 9 konstitusi Jepang yakni:⁹

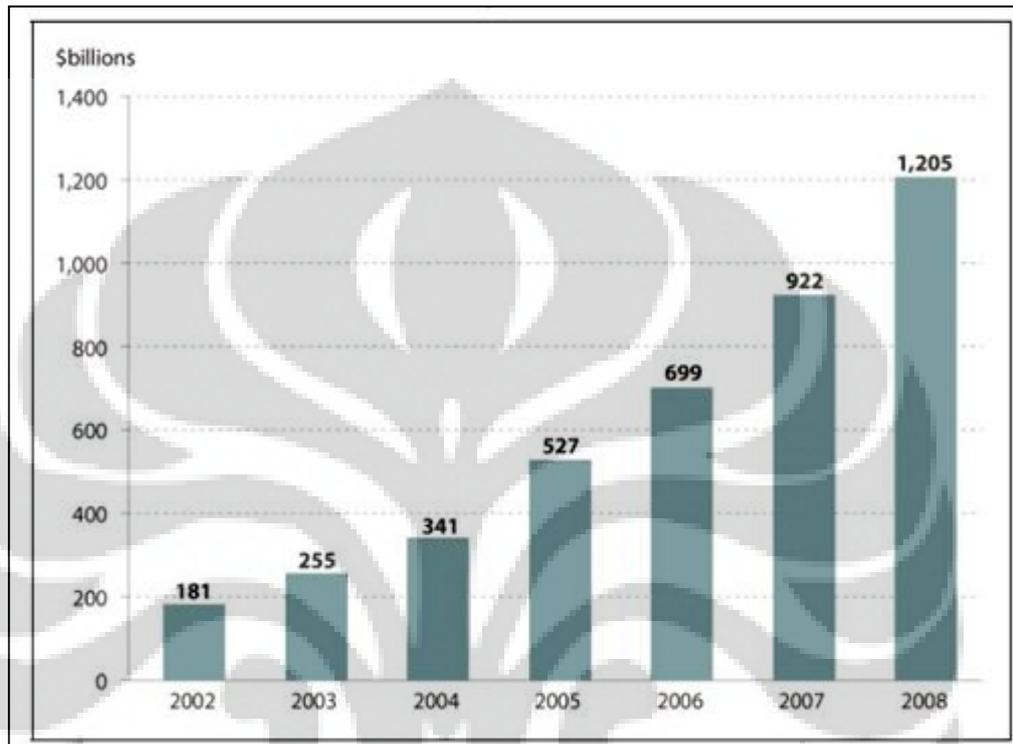
“Aspiring sincerely to an international peace based on order, the Japanese people forever renounce war as sovereign right of the nation and the threat or use of force as means of settling international disputes. In order to accomplish the aim of the preceding paragraph, land, sea and air forces, as well as other war potential, will never be maintained. The right of belligerency of the state will not be recognized.”

Pembentukan konstitusi tersebut juga tidak terlepas dari intervensi AS sehingga melalui konstitusi tersebut Jepang tidak memiliki kerangka hukum legal untuk membentuk persenjataan ofensif. Hal-hal yang berkaitan dengan keamanan dan militer kemudian di *back-up* oleh AS. Oleh karena itu AS memiliki peranan langsung dalam sebuah hubungan superioritas terhadap Jepang yang kemudian turut memengaruhi lanskap hubungan Jepang-AS dalam sektor lainnya. Berbeda dengan Jepang, AS cenderung tidak memiliki pengaruh baik dalam hal militer maupun kapabilitas ekonomi untuk menaklukkan China dalam posisi inferior terhadap AS. Selanjutnya, AS justru cenderung sulit untuk menekan China dalam beberapa isu misalnya ketika AS mendesak China untuk mengapresiasi Renminbi, hingga masalah defisit perdagangan yang dialami oleh AS dengan China. Oleh karena itu, selisih 3,7% total surat utang yang dipegang China dan Jepang menjadi

⁹ Columbia University, “Article 9 and Japan-US Security Treaty”, diakses dari <http://afe.easia.columbia.edu/japan/japanworkbook/fpdefense/artnine.htm#treaty>, pada tanggal 14 Januari 2012, pukul 9.00 WIB.

masalah yang tidak proporsional ketika AS tidak memiliki *power* yang ekuivalen terhadap kedua negara tersebut.

**Gambar 1.1 Kepemilikan Surat Utang AS oleh China
Juni 2002 - Juni 2008 (dalam milyar dolar AS)**



Sumber: U.S. Treasury Department

Kepemilikan surat utang AS oleh China memiliki pengaruh bukan hanya dalam bidang ekonomi, namun dalam bidang keamanan, dan kepentingan politik. Kongres AS cenderung khawatir terhadap kepemilikan surat utang AS yang sangat besar oleh China karena China bertendensi untuk memperoleh keuntungan politik (*political leverage*) dengan mengancam akan melepaskan surat utang tersebut jika AS melakukan proteksionisme melawan China atau jika AS melakukan intervensi dalam hubungan China dengan Taiwan.¹⁰ Selain itu kekuatan ekonomi (*economy power*) yang semakin besar oleh China terhadap AS pada akhirnya dapat menyingkirkan dominasi AS di kawasan Asia. Secara ekonomi, hal ini juga cenderung berbahaya ketika China membuat keputusan

¹⁰ James A. Dorn, "The Debt Threat", dalam *The Brown Journal of World Affairs*, Spring/Summer Vol. XIV, Issue 2, hlm. 153.

untuk mengurangi kepemilikan secara masif terhadap surat utang AS karena hal ini dapat menyebabkan krisis mata uang (dolar). Sebagai runtutannya, untuk mencegah krisis mata uang tersebut pemerintah AS tentunya akan meningkatkan suku bunga. Namun peningkatan suku bunga ini akan cenderung memicu terjadinya resesi dalam ekonomi AS.¹¹

Selanjutnya, indikator kedua yang menjelaskan lemahnya disiplin finansial AS ialah melalui *net trade* yang dihitung berdasarkan selisih ekspor dan impor yang dilakukan AS dalam bidang perdagangannya. Berdasarkan data dari *United States International Trade Commission* (USITC), data di tahun 2007 menunjukkan bahwa AS mengalami defisit perdagangan yang cukup besar yakni 791 milyar dolar AS terutama dengan China yakni 256.3 milyar dolar AS.¹² Lemahnya kondisi finansial AS dalam indikator *net trade* AS dapat dilihat dari tabel *U.S. Trade Balance* di bawah ini:

Tabel 1.2 Perdagangan Barang (*Merchandise Trade*) AS dan Mitra Dagang Utama Tahun 2007 (dalam milyar dolar AS)

Country or Trading Group	U.S. Trade Balance
World	-791.0
China	-256.3
European Union (EU 27)	-107.4
Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC)	-127.4
Japan	-82.8
Canada	-64.7
Mexico	-74.3
Association of Southeast Asian Nations	-50.6

Sumber: US International Trade Commission

Defisit perdagangan AS dengan China tidak hanya terjadi di tahun 2007 namun berlangsung dari tahun 1990 hingga 2010. Barang-barang China semakin

¹¹ *Ibid.*, hlm. 154.

¹² Mary Jo Devaland (ed.), *China's Economy Policy Impact on the United States* (New York: Nova Science Publisher Ltd., 2009), hlm. 169-170.

membanjiri pasar AS dengan harga yang lebih murah sebagai keunggulan produknya. Bagi China, perdagangan internasional merupakan peranan kunci dalam meningkatkan pengaruhnya secara global. Melalui surplus perdagangan yang didapatkan dari eksportnya, China dapat mengimpor teknologi, sumber alam, pangan, hingga produk-produk konsumsi lainnya yang mendukung pertumbuhan ekonomi.¹³

Tabel 1.3 Perdagangan Barang AS – China Tahun 1980 – 2010
(milyar dolar AS)

Year	U.S. Exports	U.S. Imports	U.S. Trade Balance
1980	3.8	1.1	2.7
1985	3.9	3.9	0.0
1990	4.8	15.2	-10.4
1995	11.7	45.6	-33.8
2000	16.3	100.1	-83.8
2005	41.8	243.5	-201.6
2006	55.2	287.8	-232.5
2007	65.2	321.5	-256.3
2008	71.5	337.8	-266.3
2009	69.6	296.4	-226.8
2010 estimate	93.3	365.8	-272.5

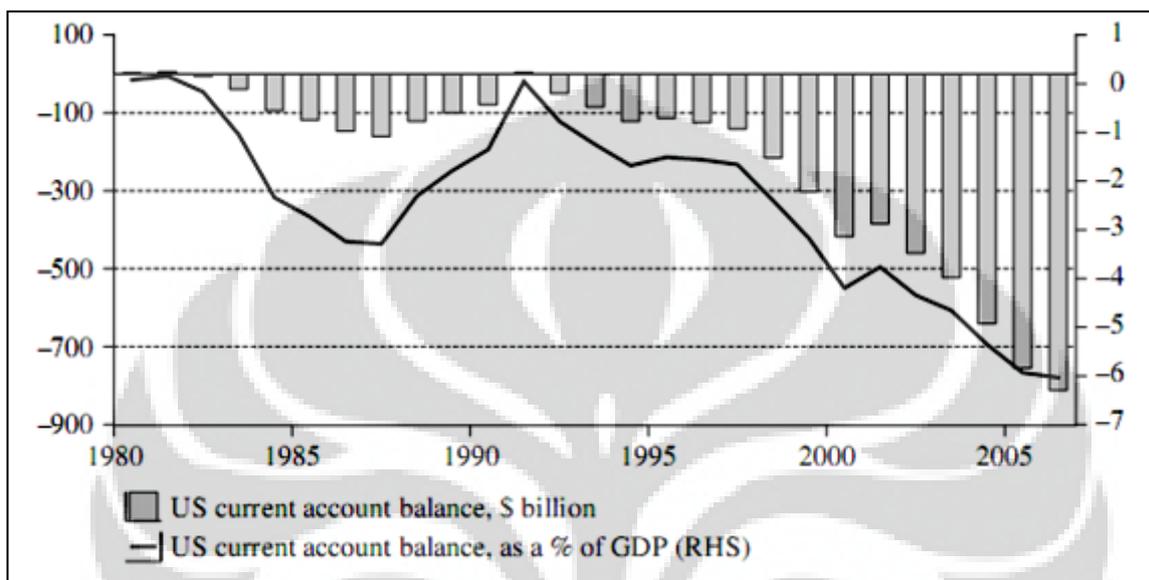
Sumber: U.S. International Trade Commission Data Web

Indikator ketiga yang digunakan dalam melihat kerentanan sektor finansial AS ialah melalui neraca pembayaran (*balance of payment*) guna mengukur keseimbangan pengeluaran dan pemasukan AS. Neraca pembayaran yang digunakan ialah neraca pembayaran untuk transaksi berjalan (*current account*) yang merekam data statistik pemasukan dan pengeluaran AS dalam konteks kekinian (*present*). Berdasarkan indikator ketiga ini, hasil yang didapatkan juga cenderung sama dengan kedua indikator sebelumnya. Dimana AS juga

¹³ Thomas lum, et.al., *China and the U.S.: Comparing Global Influence* (New York: Nova Science Publisher, 2010), hlm. 36.

menunjukkan masalah defisit dalam *balance of payment for current account* yang dimulai sejak tahun 1980.

**Gambar 1.2 Neraca Pembayaran untuk Transaksi Berjalan AS
Tahun 1980 – 2005**



Sumber: Bureau of Economic Analysis

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa secara kontinu AS mengalami defisit dalam neraca pembayarannya walaupun fluktuasi defisit tersebut cenderung dinamis. Grafik tersebut menunjukkan bahwa mulai dari tahun 1980 AS cenderung mengalami defisit hingga tahun 2006. Di tahun 2006 defisit tersebut terus meningkat hingga 811 milyar dolar AS.¹⁴ Menurut Richard Iley dan Mervin Lewis (2007), kondisi defisit dalam neraca pembayaran AS ini diproyeksikan akan terus berlangsung hingga 8-12 persen setiap tahunnya jika kebijakan ekonomi AS tidak berubah dan masalah nilai tukar yang dihadapinya terus berlanjut.¹⁵

Paradoksal dengan yang dihadapi AS dengan sektor finansialnya, China justru mengalami peningkatan yang akan memperbesar kekuatan ekonominya dalam tataran global. Akumulasi modal yang besar dari surplus perdagangan

¹⁴ Richard A. Iley and Mervin K. Lewis, *Untagling the U.S. Deficit: Evaluating Causes, Cures, and Global Imbalances* (UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2007), hlm. 1.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 1.

membuat China semakin memperkuat ‘jangkar’nya dalam konstelasi ekonomi global. Hal ini didukung dengan cadangan devisa terbesar yang dimiliki China per September 2009 yakni sebesar 2,3 triliun dolar AS.¹⁶ Untuk menyerap cadangan devisa negara yang begitu besar, maka China harus melakukan langkah dinamis untuk memperbesar *return* dan memperkecil risiko dengan mendiversifikasikan modal yang dimilikinya. Inilah yang diimplementasikan melalui pembentukan *China Investment Corporation* (CIC) sebagai bentuk *sovereign wealth funds* (SWF) yang dimiliki oleh China dimana sumber pendanaannya berasal dari cadangan devisa negara dan dimonitor langsung dibawah Dewan Negara (*State Council*).

SWF pada dasarnya bukanlah merupakan sebuah fenomena baru. Hal ini sudah dimulai ketika Kuwait membentuk *Kuwait Investment Authority* (KIA) di tahun 1953. Namun yang menjadikan SWF semakin marak diperbincangkan adalah perkembangan SWF serta kegiatan investasi yang dinilai agresif dalam sektor finansial global. Hal ini menjadi semakin menarik ketika China masuk menjadi pemain baru dalam SWF di tengah kekuatan dan pengaruh ekonomi China yang semakin besar secara global.

Inheren dengan karakteristiknya sebagai sebuah SWF, CIC pada dasarnya memang didesain sebagai kendaraan investasi yang dijalankan oleh pemerintah. CIC sendiri dalam awal pembentukannya berhasil menduduki peringkat empat SWF terbesar di tahun 2007 dengan ‘bobot lahir’ sebesar 200 milyar dolar AS.¹⁷ Dengan ‘bobot lahir’ yang sangat besar, China mulai melakukan berbagai manuver investasi yang mayoritas ditujukan terhadap kawasan Amerika Utara. Mayoritas domain investasi CIC ditujukan terhadap AS melalui 82 perusahaan besar AS misalnya Blackstone Group, Visa, AES Corporation., Citigroup, Valero Energy Corp., Morgan Stanley, dan juga pasar finansial lainnya.¹⁸

Namun yang menjadi perhatian serius adalah selama tiga tahun berdiri, objektivitas yang dimiliki CIC cenderung berubah-ubah mengikuti perubahan

¹⁶ Wayne M. Morisson, “China-US Trade Issue”, dalam *Congressional Research Service* (CRS) *Report for Congress* pada tanggal 7 Januari 2011, hlm. 10.

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ Michael F. Martin, “China’s Sovereign Wealth Fund: Developments and Policy Implications” dalam *Congressional Research Service* (CRS) *Report for Congress* pada tanggal 23 September 2010.

tujuan investasinya. Hal-hal seperti inilah yang pada akhirnya menimbulkan tendensi dan pertanyaan besar terkait tujuan akhir dari CIC sebagai kendaraan investasi yang dimiliki oleh pemerintah. AS sebagai negara mayoritas resipien dari investasi yang ditujukan China pada akhirnya merasa perlu melakukan kontrol terkait mobilitas modal dan juga strategi investasi yang dilakukan oleh ‘tamu’ di negaranya. Namun, apa yang dilakukan AS pada dasarnya cenderung paradoks dengan prinsip liberalisme ekonomi yang selama ini dianutnya dengan proteksi dan restriksi melalui regulasi yang diciptakan pemerintah. Melalui *Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, AS melakukan *review* terhadap seluruh investasi asing termasuk SWF, menetapkan ketentuan yang harus dipatuhi oleh investor, dan menetapkan sanksi bagi pelanggaran yang dilakukan oleh investor asing dan jika diperlukan akan menutup ataupun memblokir investasi tersebut ke AS.¹⁹

Proses CIC memengaruhi kerentanan sektor finansial AS merupakan inti yang menjadi fokus dalam penelitian ini melalui proses *tracing* manuver investasi yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS. Alokasi modal yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS sekaligus memberikan arahan mengenai target yang ingin dicapai oleh CIC dalam kapasitasnya sebagai SWF. Inilah yang pada akhirnya akan dibahas dalam bab-bab selanjutnya dengan memaparkan variabel-variabel dalam penelitian serta kaitan antar variabel tersebut.

I.2. Rumusan Permasalahan

Susan Strange dalam bukunya *Casino Capitalism* mengatakan bahwa:²⁰

“The more players joined the game, the greater the volatility of the market...”

Asumsi Susan Strange mengenai volatilitas pasar yang dikaitkan dengan kuantitas pemain di dalamnya akan semakin menguatkan proyeksi sektor finansial yang *vulnerable* dalam era kapitalisme global. Dengan diminimalisirnya peran negara baik berupa kontrol maupun regulasi dalam sistem finansial maka akan semakin memperbanyak pemain-pemain baru dalam pasar finansial. Hal ini dikarenakan

¹⁹ Bryan J. Balin, “Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis”, diakses dari <https://jscholarship.library.jhu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Sovereign%20Wealth%20Funds%20A%20Critical%20Analysis%20032008.pdf>, pada tanggal 9 Oktober 2011, pukul 20.00 WIB.

²⁰ Susan Strange, *Casino Capitalism* (UK: Manchester University Press, 1997), hlm. 9.

kuatnya dominasi liberalisme dalam rezim keuangan internasional pada akhirnya memungkinkan arus perputaran modal masuk melalui aktor-aktor baru yang memiliki modal untuk bermain di dalamnya. Salah satu aktor yang sedang marak diperbincangkan dalam ranah studi ekonomi politik internasional ialah kemunculan *sovereign wealth funds* (SWF). Akumulasi modal SWF menjadi semakin besar terjadi ketika China mendirikan SWF nya di tahun 2007 dengan nama *China Investment Corporation* (CIC). Dimana domain dominan investasi ini kemudian berada dalam kawasan Amerika Utara dengan AS sebagai negara utama tujuan investasinya. Dengan keadaan ekonomi yang paradoks antara AS dan China ditambah dengan krisis finansial AS di akhir tahun 2007 maka eksistensi CIC dalam sektor finansial AS ini kemudian dipertanyakan pengaruhnya dalam kerentanan sektor finansial AS. Dimana kerentanan sektor finansial AS dilihat sebagai elemen yang bebas nilai (*value free*) dalam penelitian sehingga pada akhirnya yang akan difokuskan adalah pada prosesnya bukan untuk mengukur tinggi rendahnya pengaruh tersebut. Berangkat dari fokus inilah penelitian ini kemudian berupaya untuk menjawab rumusan permasalahan yakni:

“Bagaimana *China Investment Corporation* memengaruhi kerentanan sektor finansial AS dilihat dalam kurun waktu 2007-2010?”

I.3. Tinjauan Pustaka

SWF bukanlah sebuah fenomena yang baru dalam konstelasi ekonomi-politik internasional. Namun eksistensinya semakin diperhitungkan ketika kemunculan SWF ini sekaligus merefleksikan transisi *economy power* dari Timur ke Barat. Sebagai salah satu alternatif ekonomi yang ditujukan untuk jangka panjang, banyak akademisi yang kemudian telah melakukan penelitian mengenai perkembangan SWF ini. Banyak literatur dan karya ilmiah yang pada akhirnya berupaya untuk melihat polemik yang terjadi sejak kemunculan SWF terutama ketika China masuk menjadi pemain baru dalam SWF. Analisis yang dijelaskan dalam berbagai literatur cenderung komprehensif mulai dari bagaimana China dapat masuk dan berkontribusi dalam menjaga pilar ekonomi AS, kebangkitan ekonomi China dan kemunduran ekonomi AS, aktivitas investasi CIC di AS, respon AS terhadap CIC, hingga polemik AS terkait eksistensi CIC. Berbagai

literatur tersebut akan digunakan sebagai materi pendukung dan komparasi dalam penelitian ini. Beberapa di antaranya akan dipaparkan secara singkat untuk membuktikan orisinalitas topik penelitian yang diangkat penulis dan menunjukkan kontribusi penulis dalam dunia akademis. Dalam *literature review* ini, peneliti akan mengelompokkannya ke dalam tiga kategorisasi yakni:

1. Kerentanan sektor finansial AS

Salah satu karya ilmiah yang membahas mengenai sektor finansial AS dengan menggunakan indikator-indikator kerentanan finansial AS ialah **Robert Pozen** dalam tulisannya yang berjudul *Too Big to Save?: How to Fix U.S. Financial System*²¹ Tulisan ini pada dasarnya menjelaskan kondisi sektor finansial AS setelah terjadinya krisis finansial AS dengan menjabarkan mengenai penyebab terjadinya krisis hingga proyeksi terhadap sistem finansial AS ke depannya. Dengan momentum pasca krisis yang digunakan sebagai pijakan awalnya, Pozen kemudian menguraikan penyebab-penyebab krisis finansial tersebut yang kemudian dilihat Pozen mencerminkan sektor finansial AS yang tidak terkendali. Hal ini dapat dilihat dari penggelembungan sekuritas yang terjadi dalam sektor properti dan perbankan yang kemudian memicu gejala dalam sektor finansial hingga memunculkan instabilitas dan kepanikan. Lebih lanjut Pozen kemudian memberikan proposal mengenai perbaikan struktur dalam sektor finansial AS. Proposal ini pertama menyangkut hal pengamanan dalam institusi finansial dengan menekankan faktor pengawasan dalam institusi penyedia jasa finansial untuk melindungi investor dan konsumen. Kedua, diperlukan adanya fokus dari pemerintah federal untuk memperbaiki bank-bank yang memiliki banyak *toxic asset*. Ketiga, harus adanya tindakan dari pemerintah federal untuk mendisiplinkan pasar yang rentan akibat besarnya utang di AS.

Dalam tulisannya, Pozen juga menjelaskan bagaimana AS kemudian melakukan tindakan penyelamatan terhadap sektor finansialnya melalui aksi *bail out* yang dilakukan oleh pemerintah AS. Pozen juga menjelaskan bagaimana aksi *bail out* ini kemudian menjadi problematis sebelum pada akhirnya diputuskan

²¹ Robert Pozen, *Too Big to Save?: How to Fix U.S. Financial System* (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010).

perusahaan mana yang mendapat *bail out* dan jumlah *bail out* yang diterima. Namun Pozen tidak menekankan secara spesifik bagaimana negara kemudian berperan penting dalam melakukan stabilitas finansial di AS yang kontras dengan paham liberalisme yang dianutnya. Inilah yang kemudian akan diteruskan oleh penulis dalam skripsi ini yang sekaligus memberikan kontribusi dalam memotret pentingnya peran negara dalam sektor finansial. Melalui akuisisi utang swasta menjadi utang publik pada dasarnya negara telah melakukan salah satu peran penting dalam mencegah kerentanan sektor finansial meluas.

Tulisan kedua yang menjadi tinjauan pustaka dalam kategori kerentanan sektor finansial AS adalah **Richard A. Iley dan Marvin K. Lewis** dengan tulisannya yang berjudul *Untagling the U.S. Deficit: Evaluating Causes, Cures and Global Imbalances*.²² Berbeda dengan tulisan Pozen yang mengambil momentum krisis sebagai pijakan awalnya, tulisan Iley dan Lewis memotret sektor finansial AS sebelum terjadinya krisis finansial global di akhir tahun 2007. Tulisan ini telah melihat benih-benih krisis yang inheren dalam sektor finansial AS sejak tahun 1975 hingga tahun 2006. Elemen-elemen inilah yang pada akhirnya menjadikan kerentanan dalam sektor finansial AS kemudian berakumulasi dalam sebuah krisis di akhir tahun 2007. Benih-benih krisis tersebut sekaligus menjadi katalisator dalam memicu krisis sehingga instabilitas finansial gagal dicegah eskalasinya. Iley dan Lewis kemudian menggunakan beberapa indikator untuk memperlihatkan kerentanan dalam sektor finansial AS yakni dilihat dari transaksi berjalan dalam neraca pembayaran AS, defisit perdagangan AS, utang pemerintah dan konsumen yang besar di AS, hingga alternatif pembiayaan utang melalui penerbitan obligasi pemerintah. Namun, dalam tulisannya Iley dan Lewis cenderung lebih menekankan kepada sisi ekonomi sehingga tarik menarik kepentingan antara negara dan swasta menjadi kurang terlihat. Inilah salah satunya yang membedakan tulisan Iley dan Lewis dengan penelitian penulis dimana dalam penelitian ini penulis kemudian menambahkan sisi politik terutama peran negara dalam sektor finansial yang kemudian

²² Richard A. Iley and Marvin K. Lewis, *Untagling the U.S. Deficit: Evaluating Causes, Cures, and Global Imbalances* (UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2007).

membuktikan bahwa aktivitas pasar yang eksekif dapat menimbulkan bahaya instabilitas finansial jika tidak didisplinkan.

Berkaitan dengan indikator-indikator yang digunakan oleh Iley dan Lewis, hal yang sama juga yang ditekankan oleh **John T. Rourke** dalam tulisannya *International Politics on the World Stage* pada tahun 2008 yang kemudian mengkategorikan tiga indikator sebagai parameter dalam melihat lemahnya disiplin finansial sebuah negara terutama yang mengkonstruksikan kerentanan sektor finansialnya. Namun John T. Rourke tidak secara komprehensif menyajikan data mengenai perhitungan ketiga indikator tersebut dalam sektor finansial AS yang pada akhirnya mengerucutkan kepada kerentanan yang terjadi dalam sektor finansial AS. Inilah salah satu hal yang membedakan tulisan Rourke dan penelitian ini ke depannya. Dimana dalam melihat kerentanan sektor finansial AS, penulis akan secara komprehensif menjelaskan mengenai ketiga indikator ini yang didukung dengan data-data yang akurat guna menjelaskan sisi kerentanan sektor finansial AS hingga bagaimana AS tidak dapat terhindar dari krisis finansial yang terjadi di akhir tahun 2007.

Karya ilmiah selanjutnya yang membahas mengenai kerentanan sektor finansial AS ialah tulisan **James K. Jackson** dalam tulisannya yang berjudul *Foreign Investment in U.S. Securities*.²³ Tulisan Jackson kemudian melihat bahwa sektor finansial AS sangat bergantung kepada aliran modal masuk (*capital inflow*) ke AS. Hal ini dikarenakan dua faktor utama yakni utang pemerintah dan swasta yang sangat besar dan tingkat tabungan yang rendah di AS. Kedua hal inilah yang pada akhirnya menjadikan AS sangat bergantung kepada modal untuk menutupi utang pemerintah yang berasal dari tingginya defisit neraca pembayaran AS.

Aliran modal yang masuk tersebut dapat dilihat bukan hanya dalam bentuk investasi ke dalam sektor-sektor ekonomi namun dari pembelian surat utang negara dan jenis sekuritas lainnya. Sekuritas AS menjadi salah satu alternatif yang dilihat menjanjikan terutama bagi para investor untuk memarkirkan modalnya. Hal ini terjadi karena sekuritas AS masih mendapatkan tingkat kredibilitas tinggi

²³ James K. Jackson, "Foreign Investment in U.S. Securities", dalam Congressional Research Service (CRS) Report for Congress pada tanggal 22 Juni 2010.

dibanding dengan sekuritas di negara-negara berkembang. Sekuritas ini juga bervariasi jangka waktunya misalnya jangka pendek dan jangka panjang. Lebih lanjut Jackson menggunakan data-data ekonomi untuk mendukung argumentasinya dengan melihat jumlah modal yang masuk baik melalui investasi langsung, sekuritas pemerintah, maupun sekuritas yang diisukan oleh swasta. Penelitian yang dilakukan oleh James K. Jackson ini juga memberikan kontribusi dalam melihat faktor-faktor yang menyebabkan kerentanan sektor finansial AS dan bagaimana AS begitu tergantung kepada modal asing. Berbeda dengan Jackson, penelitian penulis pada akhirnya tidak hanya berfokus dengan bagaimana AS bergantung terhadap pihak asing dalam menyediakan modal di negaranya. Walaupun bagian ini juga akan disinggung dalam penelitian untuk menjelaskan bagaimana AS pada akhirnya tidak dapat menolak eksistensi China di negaranya. Namun, lebih dari itu penelitian penulis akan melihat kerentanan sektor finansial AS dengan menggunakan indikator yang didukung data yang mumpuni dalam memotret kerentanan sektor finansial AS.

2. Perkembangan dan perdebatan SWF dalam sektor finansial global

Karya ilmiah selanjutnya dalam kategori perkembangan dan perdebatan *sovereign wealth funds* (SWF) adalah **Martin A. Weiss** dalam tulisannya *Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress* di tahun 2008.²⁴ Weiss dalam tulisannya kemudian memberikan penjelasan mengenai definisi SWF secara komprehensif dan bagaimana kemunculan SWF ini direspon oleh pemerintah AS. Weiss melihat bahwa SWF akan terus mengalami perkembangan yang signifikan dilihat dari peningkatan alokasi dana yang dikontribusikan pemerintah ke dalam SWF. Weiss memproyeksikan di tahun 2015, total dana global yang dimiliki oleh SWF akan meningkat lebih dari 12 trilyun dolar AS. Hal ini dilatarbelakangi oleh peningkatan harga komoditas dan surplus perdagangan yang besar oleh negara-negara *emerging market*.

²⁴ Martin A. Weiss, *Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress*, dalam *Congressional Research Service Report for Congress* pada tanggal 3 september 2008.

SWF pada dasarnya bukanlah sebuah fenomena yang baru dalam rezim keuangan internasional namun perkembangannya dalam kuartal kedua tahun 2007 terutama di kawasan Asia dan Timur Tengah cenderung menyerap perhatian dunia akan alokasi modal yang tidak sedikit dan ditujukan ke AS serta perusahaan-perusahaan Barat lainnya. Kekhawatiran kemudian muncul karena sebagian besar SWF cenderung tidak transparan dalam melakukan aktivitasnya dan sulitnya membedakan ketika SWF digunakan untuk tujuan komersial atau membawa indikasi politik di belakangnya terkait dengan definisi SWF. Departemen Keuangan AS (*US Treasury*) mendefinisikan SWF sebagai kendaraan investasi pemerintah yang didanai oleh aset-aset dari pertukaran valuta asing (*foreign exchange assets*) dan dikelola terpisah dari dana atau cadangan pemerintah lainnya.²⁵ Perkembangan SWF dapat dilihat dalam dua arah dimana di satu sisi dapat memberikan keuntungan karena kendaraan investasi jangka panjang ini pada akhirnya merupakan sumber pendanaan yang stabil bagi negara terhadap fluktuasi sektor finansial. Namun di sisi lainnya perhatian terhadap operasionalisasi SWF juga tidak dapat dihindari dari kurangnya transparansi yang mengakibatkan sulitnya mendapatkan kerangka yang jelas terhadap aktivitas investasi yang dilakukan oleh SWF. Hal ini dapat menimbulkan efek instabilitas yang lebih besar karena dapat menyebabkan kegagalan antisipatif yang mungkin dilakukan oleh negara resipien. Melihat fenomena SWF yang berkembang, Weiss juga mendukung pemikiran yang melihat SWF sebagai sebuah *state capitalism* dimana pemerintah mengontrol aset untuk mengamankan kepentingannya dalam area-area strategis misalnya telekomunikasi, energi, sumber-sumber mineral, dan jasa-jasa finansial lainnya. Oleh karena itu, Weiss melihat bahwa perlu dilakukannya evaluasi secara internasional mengenai eksistensi SWF baik melalui IMF, *World Bank*, ataupun OECD untuk merumuskan kerangka kerja SWF.

Kritik-kritik ini jugalah yang dipaparkan oleh **Bryan J. Balin** dalam tulisannya *Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis*²⁶ di tahun 2008 yang pada dasarnya membagi tulisannya dalam dua bagian yakni penjelasan SWF

²⁵ Lixia Loh, *Op. Cit.*, hlm. 3.

²⁶ Bryan J. Balin, "Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis. USA: The John Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS), diakses dari <https://jscholarship.library.jhu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Sovereign%20Wealth%20Funds%20A%20Critical%20Analysis%20032008.pdf>

dalam perspektif yang multidimensional (asal, sejarah, strategi, dan objektivitas secara umum yang dimiliki oleh SWF) hingga kritik yang ditujukan kepada SWF terutama dari negara resipien dimana SWF banyak mengalokasikan modalnya. Balin melihat bahwa absennya sebuah standar internasional dalam mengatur pergerakan maupun operasionalisasi dari SWF pada akhirnya akan cenderung menimbulkan polemik antara negara resipien dengan negara pengirim SWF. Absennya standar internasional dalam membuat sebuah mekanisme internasional terhadap SWF menimbulkan upaya-upaya proteksionisme dari negara resipien. Sifat regulasi domestik yang terlalu proteksionis juga muncul sebagai akibat dari ketakutan manuver investasi SWF yang dinilai agresif. Balin juga melihat bahwa seringkali kritik yang datang terhadap SWF ini merupakan cerminan dari kepentingan negara-negara maju misalnya AS yang merasa terancam perekonomiannya akan didominasi oleh pihak-pihak tertentu.

Sejalan dengan pemikiran Weiss mengenai *state capitalism*, **Yiannis G. Mostrous, Elliott H. Gue, dan David F. Dittman** dalam bukunya yang berjudul *The Rise of the State: Profitable Investing and Geopolitics in the 21st Century*²⁷ di tahun 2011 juga mengedepankan pentingnya peran negara dalam inovasi dan diversifikasi alokasi modal untuk memperkecil risiko ekonomi. Dalam bukunya, Mostrous, et.al., menjelaskan bahwa pemerintah yang merepresentasikan negara selalu memiliki peran penting dalam ekonomi dan inilah periode dimana kebangkitan negara akan semakin dikedepankan. SWF semakin diperhitungkan dalam kancah ekonomi global terutama setelah resesi pada krisis finansial global di akhir tahun 2007. Dimana SWF kemudian berkontribusi terhadap pemberian dana likuiditas terhadap perusahaan-perusahaan Barat terutama di AS yang hampir pailit dengan membeli aset-aset yang dijual oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa sifatnya yang agresif dalam melakukan investasi asing cenderung menyisakan pekerjaan rumah bagi forum dan institusi internasional untuk melakukan perbaikan dalam operasionalisasinya.

Karya ilmiah lainnya yang juga menyoroti mengenai masalah perkembangan SWF ialah **Avinish Persaud** dengan tulisannya yang berjudul *The Political*

²⁷ Yiannis G. Mostrous, et.al., *The Rise of the State: Profitable Investing and Geopolitics in the 21st Century* (New Jersey: Pearson Educational Institute, 2011).

Economy of Sovereign Wealth Funds di tahun 2011.²⁸ Persaud dalam tulisannya melihat bahwa selain tujuan komersial yang ingin dicapai negara melalui SWF sebagai kendaraan investasinya, terdapat motif politik yang menyertainya. Hal ini dapat dilihat dari kepemilikan modal yang dikontrol oleh pemerintah pada akhirnya membawa intensi politik bagi kegiatan investasi SWF terutama jika menyangkut sektor praktis dari sebuah negara. Persaud juga menjelaskan bahwa negara-negara yang memiliki SWF dalam jumlah besar misalnya seperti Uni Emirat Arab (*Abu Dhabi Investment Authority*), Arab Saudi (*SAMA Foreign Holdings*), Kuwait (*Kuwait Investment Authority*), dan China (*China Investment Corporation*) cenderung memiliki ideologi yang berbeda dengan Barat yang pada umumnya mengedepankan prinsip-prinsip demokratisasi.

Melihat berbagai karya ilmiah yang menjadi tinjauan pustaka dalam kategori perkembangan dan perdebatan kemunculan SWF pada akhirnya memberikan gambaran bahwa peran SWF dalam Rezim Keuangan Internasional semakin diperhitungkan. Namun dari literatur-literatur tersebut cenderung tidak membahas mengenai kondisi yang pada akhirnya menyebabkan SWF dapat masuk ke dalam rezim keuangan internasional hingga tidak secara spesifik menjelaskan bagaimana SWF kemudian berperan dalam sektor finansial sebuah negara. Inilah yang kemudian menjadi salah satu kontribusi penulis dalam penelitian ini dimana selain menjelaskan pra-kondisi apa yang menjadi pintu masuk bagi SWF ke dalam rezim keuangan internasional, penulis juga menjelaskan bagaimana sebuah SWF dapat bermain dalam sektor finansial sebuah negara.

3. CIC dalam sektor finansial AS

Salah satu literatur yang fokus membahas mengenai polemik eksistensi CIC dalam arsitektur finansial AS ialah **Michael F. Martin** dalam tulisannya yang berjudul *China's Sovereign Wealth Funds: Developments and Policy Implication*.²⁹ Dalam tulisannya di tahun 2010, Martin kemudian melihat

²⁸ Avinish Persaud, *The Political Economy of Sovereign Wealth Funds*, diakses dari http://www.icpress.co.uk/etextbook/p658/p658_chap05.pdf

²⁹ Michael F. Martin, *China's Sovereign Wealth Funds: Developments and Policy Implication*, dalam Congressional Research Service Report for Congress pada tanggal 23 September 2010.

peningkatan *return* yang dialami CIC dalam investasi yang dilakukannya terhadap AS sebesar 11,7% di tahun 2009 dari awal CIC dibentuk pada tahun 2007. Martin melihat pola kegiatan ekonomi yang semakin meningkat pada China cenderung paradoks dengan apa yang dialami oleh AS dalam ekonominya. Michael F. Martin juga melihat pola peningkatan investasi yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS misalnya Morgan Stanley, Coca Cola Co., Apple Inc., Valero Energy, Pfizer, Citigroup, dan banyak perusahaan besar lainnya. Melihat kegiatan investasi CIC yang semakin besar terhadap AS pada akhirnya memunculkan skeptisisme AS yang melihat bahwa CIC tidak lagi bermain dalam kapasitasnya sebagai institusi finansial yang melakukan investasi. Argumen ini kemudian diperkuat oleh Marisa Lago dari Departemen Keuangan AS yang mengatakan bahwa SWF bukan hanya investor yang bermain dalam sektor swasta namun lebih dari itu merupakan tangan dari pemerintah. Inilah yang kemudian menjadi alasan mengapa tendensi politik cenderung membayangi aktivitas investasi yang dilakukan oleh CIC terutama ketika CIC mulai memasuki aset-aset strategis seperti energi.

Literatur yang kedua berasal dari **Eric C. Anderson**, dalam bukunya di tahun 2009 berjudul *Take the Money and Run: Sovereign Wealth Funds and the Demise of American Prosperity*³⁰ dengan fokus melihat sisi kontroversial CIC dalam arsitektur finansial AS. Anderson dalam bukunya banyak mengambil pernyataan resmi dari para pemangku kebijakan di AS untuk menganalisis eksistensi CIC di AS. Salah satu di antaranya ialah argumentasi Peter Navaro dalam testimoninya kepada *US-China Economic and Security Review Commission* sebuah badan yang dibentuk AS untuk mengontrol hubungan bilateralnya dengan China. Peter Navaro mengatakan bahwa dengan masuknya CIC ke dalam arsitektur finansial AS maka hal tersebut cenderung akan mengakibatkan AS kehilangan kedaulatannya. Hal ini disebabkan oleh kemampuan China dalam menggunakan cadangan devisanya yang sangat besar mampu menghasilkan instabilitas dalam pasar finansial AS. Jadi CIC dilihat sebagai sebuah bom atom yang sedang dipersiapkan China ke AS untuk diledakkan dalam sebuah pilihan

³⁰ Eric C. Anderson, *Take the Money and Run: Sovereign Wealth Funds and the Demise of American Prosperity* (USA: Greenwood Publishing Group, 2009).

finansial nuklir di kemudian hari. Anderson menjelaskan bahwa awalnya China bermain dalam pembelian sekuritas AS namun hal tersebut dilihat tidak memberikan *return* yang tinggi bagi China sehingga China memutuskan untuk bermain dalam investasi aktif dengan menanamkan modal di berbagai perusahaan besar di AS yang berbentuk ekuitas.

Sejalan dengan pemikiran Anderson, **Thomas Lum, et.al.** dalam bukunya di tahun 2010 yang berjudul *China and the US: Comparing Global Influence*³¹ mengatakan bahwa SWF yang dimiliki China merupakan implementasi dari sebuah improvisasi *soft power* yang dimiliki China dalam membentuk *global image*. Hal ini dilakukan China misalnya dengan membeli saham di Morgan Stanley di masa krisis yang awalnya bersifat oportunistik namun mengkonstruksikan *image* China secara global. Dalam bukunya Lum melihat CIC memiliki tujuan yang tidak dapat lagi dilihat sama seperti awal pembentukannya. Kebutuhan CIC semakin meningkat sejalan dengan *economy power* yang dimiliki China. Dengan jumlah modal yang besar, CIC pada akhirnya tidak lagi bertujuan untuk sekedar memperbesar *return* dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Namun, bagaimana kegiatan investasi yang dilakukannya dapat memenuhi kebutuhan domestik melalui investasinya di luar negeri. Intensi ini kemudian jatuh kepada sektor energi dimana China menjadi salah satu konsumen energi terbesar di dunia. Hal inilah yang kemudian mengkhawatirkan negara-negara resipien investasi CIC terutama AS yang posisinya semakin melemah jika dikomparasikan dengan China. Kekhawatiran bahwa CIC akan menginjeksikan kepentingan nasionalnya dalam investasi yang dilakukannya terutama dalam bidang energi akan cenderung membuat negara-negara resipien semakin khawatir terhadap eksistensi CIC.

Literatur lainnya yang juga menjelaskan perkembangan CIC terkait dengan tujuan investasinya ke AS ialah **Lixia Loh** dalam bukunya yang berjudul *States Buying the World: Sovereign Wealth Funds* di tahun 2010. Walaupun Loh dalam bukunya tidak hanya menjelaskan mengenai CIC, namun studi kasus terhadap lima SWF terbesar dimana CIC menjadi salah satunya cukup menjelaskan

³¹ Thomas Lum, et.al., *China and the U.S.: Comparing Global Influence* (New York: Nova Science Publisher, Inc. 2010).

manuver investasi yang dilakukan oleh CIC dalam sektor finansial global. Dalam bukunya Lixia Loh memaparkan data-data alokasi *major investment* yang dilakukan CIC dimana CIC dalam masa awal pembentukannya langsung melirik Blackstone Group, Morgan Stanley, dan Visa sebagai tujuan investasinya. Perkembangan modal dari masa awal pembentukannya dapat menjadi salah satu faktor pemicu objektivitas CIC yang cenderung berubah dari waktu ke waktu dimana objektivitas tersebut bersifat tidak konsisten dengan pernyataan awal yang dijelaskan pada waktu berdirinya CIC. Selain itu masalah transparansi juga menjadi isu penting dalam aktivitas investasi CIC yang menyulitkan negara resipien terutama AS sebagai mayoritas domain investasinya untuk mengontrol kegiatan ekonomi CIC.

Dalam rangkaian kategori yang menjadi tinjauan pustaka dalam penelitian ini penulis ingin memberikan kontribusi dalam menekankan proses aktivitas investasi yang dilakukan CIC dalam kerentanan sektor finansial AS. Dimana dalam karya ilmiah yang menjadi tinjauan pustaka dalam penelitian ini tampaknya hal tersebut kurang menjadi perhatian. Selain itu SWF dalam rezim keuangan internasional juga penting untuk dikaitkan karena hal ini pada akhirnya akan membantu untuk melihat karakteristik SWF dan peluang yang dimanfaatkannya dalam sektor finansial global yang memiliki semangat kapitalisme global. Karakter dari rezim keuangan internasional ini pada akhirnya memberikan ruang gerak bagi SWF untuk masuk ke dalamnya terutama China. China tentunya masuk ke dalam sektor finansial domestik negara yang dinilai berpotensi mendatangkan keuntungan bagi China dimana salah satunya ialah AS. Proses aktivitas investasi inilah yang pada akhirnya akan dibahas dalam penelitian dengan menggunakan kerangka konseptual di bawah ini.

I.4. Kerangka Konseptual

I.4.1. *Sovereign Wealth Funds* (SWF)

Konsep *Sovereign Wealth Funds* (SWF) pertama kali dicetuskan oleh Andrew Rozanov sebagai *State Street Global Advisors* di tahun 2005 untuk

menggambarkan dana investasi yang dikelola oleh negara.³² Diversitas definisi mengenai SWF pada dasarnya memiliki ‘nukleus’ yang sama dalam melihat adanya peran negara dalam melakukan kegiatan investasi baik yang dilakukan secara domestik maupun investasi asing. Departemen Keuangan (*US Treasury*) mendefinisikan SWF sebagai kendaraan investasi pemerintah yang didanai oleh aset-aset pertukaran asing (*foreign exchange assets*) dan dikelola terpisah dari dana atau cadangan pemerintah lainnya.³³ Sinergis dengan hal tersebut, menurut IMF, SWF merupakan dana pemerintah yang dialokasikan dengan tujuan khusus dimana dana yang dialokasikan ini berasal dari negara. Dengan melihat pola definisi yang cenderung mengarah kepada hal yang sama, Lixia Loh dalam bukunya *Sovereign Wealth Funds: States Buying the World* mengemukakan beberapa karakteristik yang secara *general* terdapat dalam SWF, yakni:³⁴

1. Dimiliki oleh pemerintah yang berdaulat;
2. Pada umumnya dikelola secara terpisah dari Bank Sentral, Kementerian Keuangan, ataupun Departemen Keuangan lainnya yang terkait;
3. Diinvestasikan dalam bentuk aset portofolio dalam berbagai risiko yang berbeda;
4. Memiliki rencana dan tujuan jangka-panjang dalam investasi;
5. Tidak seperti dana pensiun, SWF tidak memiliki kewajiban individual secara eksplisit;
6. Dioperasionalkan baik secara terpisah dari entitas resmi pemerintah ataupun secara sah menjadi bagian dari pemerintah maupun Bank Sentral.

Dengan melihat kepemilikan yang begitu besar oleh negara, maka tidak jarang muncul tendensi dari beberapa negara terkait kemunculan dan perkembangan SWF terutama dari negara resipien investasi yang sebagian besar merupakan negara-negara Barat. Tendensi ini cenderung mengarah kepada motif politik di samping tujuan komersial yang ingin dicapai terkait masalah keamanan dan kepentingan nasional hingga dominasi ekonomi di negaranya. Skeptisisme lainnya tentunya mengarah kepada volume investasi yang dimiliki oleh sebuah

³² Lixia Loh, *Sovereign Wealth Funds: States Buying the World* (UK: Global Professional Publishing Ltd, 2010), hlm. 3.

³³ *Ibid.*

³⁴ *Ibid.*

SWF. Berbicara mengenai volume investasi maka sebaiknya terlebih dahulu mengetahui sumber pendanaan dari sebuah SWF sehingga menarik untuk melihat tujuan investasi yang dimilikinya. Sumber pendanaan yang dimiliki oleh SWF sepenuhnya berasal dari pemerintah. Namun yang membedakannya ialah dikotomi SWF yang pendanaannya berasal dari komoditas dan non-komoditas. Pendanaan SWF yang berasal dari barang-barang komoditas pada umumnya didominasi oleh negara-negara yang memiliki cadangan energi terutama minyak dalam skala besar yakni negara-negara di Timur Tengah misalnya Uni Emirat Arab (*Abu Dhabi Investment Authority*), Arab Saudi (*SAMA Foreign Holdings*), dan Kuwait (*Kuwait Investment Authority*). Selanjutnya, negara-negara yang pendanaan SWF-nya berasal dari non-komoditas akan mengandalkan surplus perdagangannya untuk memperbesar cadangan devisanya yang kemudian akan dialokasikan untuk mendanai SWF. Inilah yang dapat dilihat pada kasus SWF yang dimiliki oleh Singapura (*Government of Singapore Investment Corporation*) dan China (*China Investment Corporation*).

Setelah melihat sumber pendanaan SWF maka perihal objektivitas SWF menjadi hal yang esensial untuk dijelaskan terkait tujuan penggunaan dana tersebut. Menurut IMF, pada dasarnya objektivitas sebuah SWF dapat dilihat sebagai berikut:³⁵

- a. Dana stabilisasi (*stabilisation funds*). SWF ini dibangun oleh pemerintah untuk menyimpan sejumlah anggaran demi menyelamatkan ekonomi negara terhadap barang-barang komoditas terutama fluktuasi harga minyak, contohnya: SWF Rusia yakni *Stabilisation Fund of the Russian Federation*.
- b. Dana tabungan (*saving funds*). SWF ini memiliki objektivitas untuk berinvestasi untuk melakukan transformasi aset-aset komoditas terutama yang tidak terbaharui seperti minyak ke dalam aset-aset finansial dengan objektivitas pendanaan jangka panjang bagi generasi yang akan datang. Contohnya ialah SWF yang dimiliki oleh Kuwait yakni *Kuwait Investment Authority*.

³⁵ Lixia Loh, *Op. Cit.*, hlm. 9-10.

- c. Cadangan investasi korporasi (*reserve investment corporation*) yakni SWF yang dibentuk untuk meningkatkan tingkat pengembalian cadangan, misalnya *Korea Investment Corporation* dan *China Investment Corporation*.
- d. Dana Pembangunan (*development funds*), SWF yang memiliki objektivitas untuk asistensi proyek-proyek sosial ekonomi atau mempromosikan kebijakan industri untuk pembangunan ekonomi, misalnya *Singapore's Temasek Holdings*.
- e. Cadangan dana pensiun (*pension reserve funds*), SWF ini berbeda dengan *pension fund* dimana individu memiliki kewajiban untuk menyisihkan dana yang dimilikinya. SWF dengan tujuan untuk dana pensiun ditujukan untuk membiayai dana pensiun publik untuk masa yang akan datang misalnya *Australian Government Future Fund*.

Dengan melihat objektivitas dari sebuah SWF maka dapat dilihat muara strategi finansial yang akan diimplementasikan melalui aktivitasnya. Namun, objektivitas ini dapat berubah sewaktu-waktu tergantung dengan kebutuhan dan juga peluang yang dilihat akan memberikan keuntungan signifikan terhadap SWF tersebut.

I.4.2. Kapitalisme Negara (*state capitalism*)³⁶

Konsep kapitalisme negara yang digunakan dalam penelitian ini mengacu kepada konsep yang dijelaskan oleh Ian Bremmer dengan melihat bagaimana kapitalisme global dengan patron pasar bebas kemudian mengalami pergeseran dimana negara mulai masuk melalui berbagai instrumen ekonomi dan bersaing dengan swasta. Kapitalisme negara dijelaskan oleh Bremmer sebagai sebuah sistem dimana negara berfungsi sebagai aktor ekonomi yang memimpin dan menggunakan pasar dalam akumulasi modal yang dimiliki oleh negara tersebut. Dalam kapitalisme negara, pemerintah berupaya untuk membangun individu-individu sebagai teknokrat yang mumpuni dan akan mewakili negaranya dalam melakukan aktivitas ekonomi sehingga tidak akan berpusat kepada seorang

³⁶ Ian Bremmer, "State Capitalism Comes to Age", diakses dari <http://www.foreignaffairs.com/articles/64948/ian-bremmer/statecapitalism-comes-of-age>, pada tanggal 18 November 2011, pukul 19.00 WIB.

individu yang menjadi magnet dalam berbagai kegiatan negara yang dilakukannya.³⁷ Tujuan utama dari *state capitalism* atau kapitalisme negara ini bukan untuk mendominasi dan mendikte sistem apa yang paling tepat untuk digunakan namun tujuannya untuk melihat pengalaman historis mengenai regulasi finansial dan reformasi ekonomi yang cenderung akan memberikan sumbangan yang berguna dalam posibilitas perdebatan antara peran pasar dan negara sehingga dapat memberikan strategi baru dalam mempromosikan alternatif ekonomi.³⁸

Pada dasarnya terdapat empat gelombang utama yang menjadi *track-record* perkembangan kapitalisme negara. Pertama di tahun 1973 ketika terjadi krisis minyak (*oil crises*). Kapitalisme negara terlihat pada negara-negara yang menjadi anggota *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC). Dimana negara-negara ini kemudian melakukan tindakan pemotongan produksi minyak sebagai respon terhadap AS yang mendukung Israel dalam Perang Yom Kippur. Dalam hal ini dapat dilihat bahwa negara memiliki kewenangan dalam menggunakan instrumen ekonomi sebagai bentuk ekstensi dalam mencapai kepentingan politiknya. Gelombang kedua berlangsung selama tahun 1980an yang dimotori oleh kebangkitan negara-negara berkembang (*developing countries*) dimana pemerintah yang memiliki kontrol kuat terhadap negaranya misalnya seperti China, Brazil, India, Rusia kemudian menunjukkan pertumbuhan yang cepat terutama dalam industrialisasi perdagangan yang semakin meningkatkan ekspor negara-negara ini di tahun 1990an. Gelombang ketiga dari kapitalisme negara ini dilihat dari kebangkitan SWF di tahun 2005 yang kemudian menantang dominasi Barat melalui aliran modal berskala global. Dimana cadangan modal yang dialokasikan menjadi sumber pendanaan SWF ini berasal dari besarnya peningkatan ekspor yang berasal dari *emerging-market countries*. SWF kemudian dijalankan oleh pemerintah yang kemudian mengatur mengenai perihal investasi, level cadangan, dan manajemen aset-aset negara. Gelombang keempat dalam kapitalisme negara terjadi di tahun 2008 sebagai akibat penurunan ekonomi secara global. Dalam hal ini kapitalisme negara tidak hanya ‘dilakoni’ oleh negara-negara berkembang namun oleh negara maju seperti AS ketika AS melakukan

³⁷ *Loc. Cit.*

³⁸ Ellen D. Russell, *New Deal Banking Reforms and Keynesian Welfare State Capitalism* (New York: Routledge, 2008), hlm. 2.

intervensi dalam ekonominya sebagai langkah kuratif terhadap krisis finansial global di tahun 2008.

Menurut Ian Bremmer, kapitalisme negara memiliki empat aktor utama yakni perusahaan minyak nasional, badan usaha milik negara (*state-owned enterprises*), perusahaan swasta nasional yang unggul (*privately owned national champions*), dan *sovereign wealth funds*. Dimana dari keempat aktor ini, karakteristik dari kapitalisme negara terlihat jelas dari eksistensi ikatan yang kuat antara pemerintah suatu negara dengan aktor yang mengelola suatu badan usaha pemerintah tersebut. Manifestasi hal ini dapat dilihat dari keputusan komersial yang diambil biasanya melibatkan individu-individu dari pemerintahan. Kedua dapat dilihat dari motivasi di balik keputusan investasi yang cenderung mengandung unsur politik disamping motif ekonomi yang ingin dicapai. Sebagai contoh Bremmer mengambil kepemimpinan Partai Komunis China yang mengedepankan esensialitas peningkatan ekonomi untuk memelihara kekuasaan politik. Hal ini dapat dilihat dari peran negara yang kuat dalam memberikan subsidi misalnya kepada perusahaan minyak negara yang dimilikinya. Melihat berbagai fakta mengenai peran negara dalam kegiatan ekonomi, maka dapat dikatakan bahwa negara pada akhirnya bukan hanya masuk ke dalam pasar namun juga turut campur tangan dalam mengelola pasar.

I.4.3. *Economic Statecraft*³⁹

Konsep ketiga yang dipakai dalam penelitian ialah *economic statecraft* yang pertama kali dijelaskan oleh David A. Baldwin. David Baldwin dalam bukunya *Economic Statecraft* menjelaskan bahwa ekonomi dan politik merupakan dua hal yang *overlapping* dimana politik dapat menjadi instrumen ekonomi dan sebaliknya ekonomi dapat digunakan sebagai instrumen politik. Inilah yang menjadi inti dari pemikiran Baldwin yang menjelaskan bagaimana ekonomi pada akhirnya digunakan sebagai instrumen politik. Pada dasarnya pemikiran Baldwin mengenai *economic statecraft* merupakan salah satu pengembangan dari taksonomi (propaganda, diplomasi, *economic statecraft*, dan *military statecraft*) yang dibuat oleh Harold Lasswell (1958) mengenai instrumen kebijakan yang

³⁹ David Baldwin, *Economic Statecraft* (New Jersey: Princeton University Press, 1985).

digunakan sebuah negara untuk memengaruhi aktor eksternal untuk menekannya melakukan apa yang sebenarnya tidak ingin dilakukannya.

Konsep *economic statecraft* memiliki tiga komponen dasar utama:

1. Jenis dari instrumen kebijakan yang digunakan mengandung upaya-upaya yang dilakukan untuk memengaruhi aktor eksternal misalnya dalam hal ekonomi;
2. Domain dari upaya-upaya pengaruh tersebut adalah aktor internasional;
3. Ruang lingkup dari pengaruh tersebut harus meliputi beberapa dimensi dari perilaku target yang diaktualisasikan melalui sikap, keyakinan, opini, ekspektasi, dan kemungkinan reaksi untuk bertindak.

Dalam *economic statecraft*, terdapat *cost and benefit* yang kemudian diperhitungkan oleh para pembuat kebijakan (*policy maker*) melalui berbagai opsi-opsi kebijakan yang akan dilakukan dengan mempertimbangkan keuntungan dan kerugian yang akan terjadi dibalik keputusan yang diambil. Inilah yang pada akhirnya cenderung menimbulkan perbedaan antara pebisnis (*business firms*) dan negara dalam melihat hasil ekonomi di akhirnya. Jika pebisnis melihat bahwa secara ekonomi kegiatan yang mereka lakukan tidak lagi menguntungkan maka pebisnis secara rasional dapat memilih untuk keluar dari bisnis tersebut namun tidak dengan negara. Walaupun secara ekonomi negara cenderung rugi namun ada keuntungan politik yang ingin dicapai melalui kegiatan ekonomi tersebut.

Menurut Baldwin, ekonomi tidak dapat dilihat sebagai struktur pasar yang berjalan secara sukarela dalam mendistribusikan barang namun pasar harus dilihat sebagai sebuah instrumen politik. Sebagai sebuah instrumen politik, *economic statecraft* cenderung memfokuskan kepada cara (*means*) dan bukan akhir (*ends*). Dalam *economic statecraft*, jangkauan tujuan akhirnya akan cenderung lebih luas dimana bukan sekedar ekonomi namun juga tujuan-tujuan non-ekonomi. Berkaitan dengan tindakan ekonomi sebagai instrumen politik, terdapat beberapa cara yang dilakukan oleh negara yakni melalui sanksi positif dan negatif dalam mencapai kebijakan luar negerinya. Sanksi positif misalnya menyediakan bantuan dengan memberikan pinjaman atau utang, jaminan investasi, dorongan terhadap modal swasta dalam hal ekspor-impor, pemberian pajak. Sanksi negatif misalnya pembekuan aset, kontrol impor dan ekspor, penundaan bantuan, dan akuisisi aset.

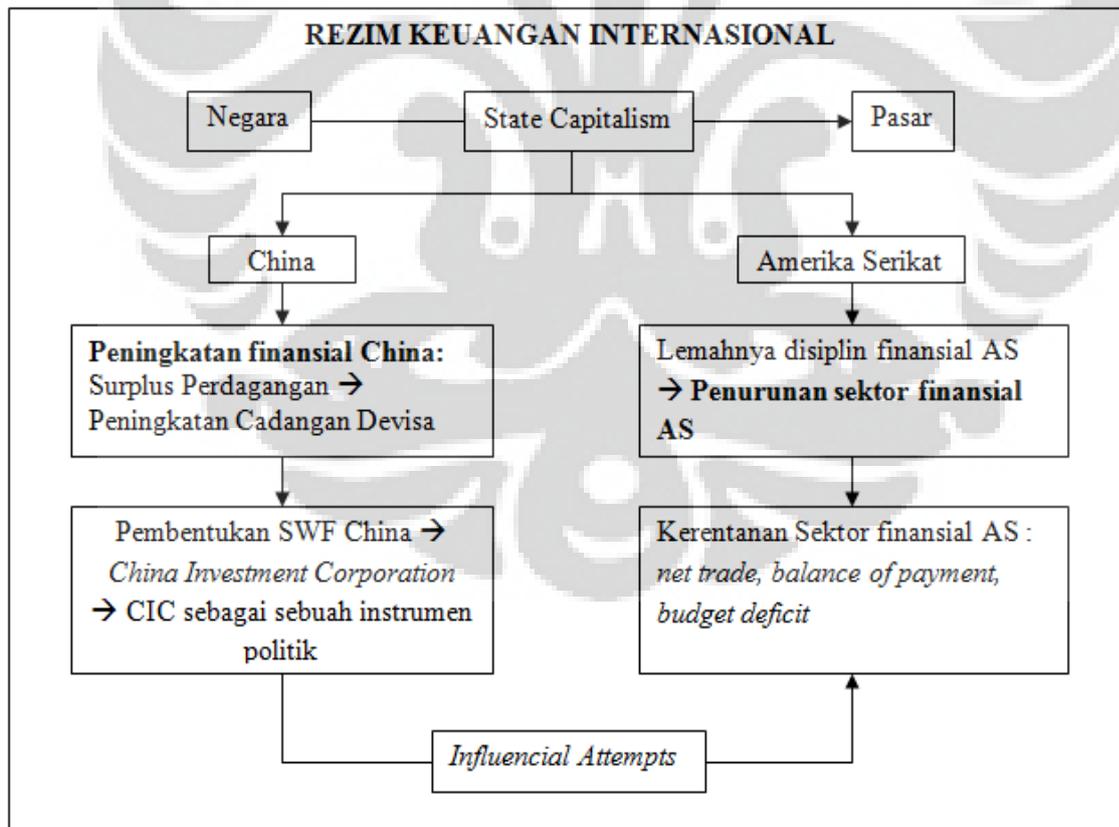
Dimana kedua sanksi ini baik negatif maupun positif dilakukan dengan tujuan politik tertentu misalnya mengubah kebijakan luar negeri dan domestik suatu negara, mempromosikan ideologi tertentu, ataupun mengubah sistem ekonomi suatu negara.

I.4.4. Model Analisis dan Asumsi Penelitian

Ada tiga asumsi yang digunakan dalam penelitian ini yakni:

1. Rezim Keuangan Internasional bersifat rentan (*vulnerable*) yang ditandai dengan fluktuasi yang terus menerus dan berpotensi terhadap krisis;
2. Semakin banyak pemain yang bermain dalam pasar (sektor finansial) maka hal ini akan menyebabkan peningkatan volatilitas dalam pasar;
3. Semakin besar jumlah modal yang berputar dalam sektor finansial maka gejala dan terjadinya krisis juga akan semakin tinggi.

Gambar 1.3 Model Analisis Penelitian



Model analisis tersebut sekaligus menjadi sebuah gambaran singkat arah penelitian ini ke depannya. Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa terdapat dua variabel dalam penelitian ini yakni:

1. Variabel Dependen, yakni kerentanan sektor finansial AS
2. Variabel Independen, yakni aktivitas investasi CIC

Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel yang bebas nilai (*value free*) dengan indikator yang akan dipakai yaitu *net trade*, *balance of payment for current account*, dan *budget deficit* untuk menjelaskan sisi kerentanan sektor finansial AS tanpa adanya upaya penilaian untuk mengukur *ends* dari aktivitas investasi tersebut misalnya tinggi rendahnya tingkat pengaruh yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS. Variabel dependen ini kemudian akan dijelaskan di bab dua sedangkan variabel independen akan dijelaskan dalam bab tiga dan empat penelitian ini. Dalam gambar di atas dapat dilihat kotak *influencial attempts* yang kemudian menggambarkan proses aktivitas investasi CIC dalam memengaruhi kerentanan sektor finansial AS yang sekaligus menjadi fokus dalam penelitian ini. Upaya-upaya tersebut kemudian akan terlihat dari pengimplementasian aktivitas finansial CIC dalam investasi yang ditujukannya ke dalam sektor finansial AS.

I.4.5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini pada akhirnya bukan untuk diujikan untuk melihat aplikasi teknis dari sebuah teori. Namun untuk memberikan arahan bagi penulis dalam melakukan pencarian data di lapangan sebelum pada akhirnya mendapatkan temuan dari rumusan permasalahan yang diangkat. Adapun hipotesis dalam penelitian ini ialah:

1. Semakin banyak aktivitas investasi yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS maka upaya pengaruh yang ditimbulkan dalam kerentanan sektor finansial AS akan semakin besar.
2. Semakin sedikit aktivitas investasi yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS maka upaya pengaruh yang ditimbulkan dalam kerentanan sektor finansial AS akan semakin kecil.

Dalam hal ini aktivitas investasi kemudian akan diukur melalui jumlah dan kategori perusahaan yang dimasuki oleh CIC dalam sektor finansial AS setiap tahunnya. Selanjutnya upaya pengaruh yang ditimbulkan dalam variabel dependen (kerentanan sektor finansial AS) akan dianalisis melalui sikap, opini, ekspektasi, keyakinan, dan kemungkinan reaksi untuk bertindak oleh pemerintah AS.

I.5. Metodologi Penelitian

I.5.1. Metode Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan metode penelitian kualitatif yang bersifat deskriptif-analitis untuk menjelaskan proses aktivitas investasi yang dilakukan CIC dalam kerentanan sektor finansial AS berdasarkan data-data yang diperoleh dari adanya studi kepustakaan baik data primer maupun data sekunder. Data primer didapatkan dari dokumen-dokumen resmi misalnya laporan tahunan (*annual report*) CIC dari tahun 2008-2010 ataupun dokumen resmi pemerintah lainnya yang memuat data-data penunjang penelitian. Data sekunder diperoleh melalui berbagai karya ilmiah, literatur, jurnal, ataupun data resmi yang dapat diakses melalui internet. Melalui studi kepustakaan, penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan dan menggambarkan bagaimana proses aktivitas finansial yang dilakukan oleh CIC dalam kerentanan sektor finansial AS. Kerentanan sektor finansial AS merupakan variabel dependen yang bebas nilai. Oleh karena itu yang ditekankan penulis dalam penelitian ini ialah proses dari aktivitas finansial CIC dan bukan pengaruh tinggi rendahnya pengaruh yang terjadi.

Berpedoman kepada kerangka berpikir kualitatif, pada akhirnya peneliti akan menggunakan *non-linear research path* yang dianalogikan dengan bentuk spiral dalam melihat dan menghubungkan temuan yang ada di lapangan untuk menjelaskan realita sosial di belakangnya. Konsep yang digunakan peneliti pada akhirnya merupakan ‘pagar’ untuk membatasi penelitian dan bukan untuk sesuatu yang akan diujikan. Dalam proses analisis, penelitian ini akan berupaya untuk mengkaji apa-apa saja perusahaan-perusahaan di AS yang dimasuki oleh CIC dan melakukan proses *tracing* terhadap aliran modal yang dilakukan oleh CIC terhadap perusahaan tersebut sebagai pengimplementasian aktivitas finansial CIC. Melalui hal tersebut dapat dilihat objektivitas CIC dalam kegiatan investasi yang

dilakukan. Selain itu penulis juga akan melakukan klasifikasi jenis perusahaan dimana CIC melakukan investasi di dalamnya sehingga terlihat *interest* yang dimiliki CIC. Penelitian ini akan mencoba melihat bagaimana cara kerja CIC dalam melakukan investasi dan bagaimana respon AS sebagai reaksi atas upaya pengaruh yang ditimbulkan CIC dalam sektor finansial AS.

I.5.2. Operasionalisasi Konsep

Dengan menggunakan SWF sebagai salah satu kerangka konsep dalam penelitian ini, pada akhirnya konsep SWF akan dioperasionalkan dalam menjelaskan CIC sebagai sebuah entitas ekonomi (korporasi) dan bagaimana CIC bekerja. Konsep SWF kemudian diaplikasikan untuk ‘membedah’ CIC secara struktur organisasi, kegiatan investasi yang dilakukan, dan juga objektivitasnya sebagai sebuah SWF. Sebagai kendaraan investasi yang dimiliki pemerintah, tentunya SWF memiliki kebijakan-kebijakan tertentu yang digariskan pemerintah mengenai strategi investasi apa yang harus dilakukan untuk memperbesar *returns* terutama dengan kaitannya terhadap peningkatan ekonomi nasional. Inheren dengan sumber dana yang berasal dari pemerintah, aplikasi konsep SWF dalam CIC pada akhirnya akan merefleksikan kepentingan pemerintah dalam SWF yang dibentuknya melalui kegiatan investasi yang dilakukan sehingga ‘muara’ objektivitasnya akan terlihat.

Pertumbuhan ekonomi baik secara positif maupun negatif melalui sebuah instrumen kebijakan yang dilakukan pemerintah pada akhirnya akan memiliki pengaruh terhadap eksistensi pemerintah tersebut. Ekonomi menjadi kunci penting dan salah satu indikator yang akan dipakai untuk menentukan keberlangsungan suatu pemerintahan dalam menjaga *political power* nya. Inilah yang juga dilakukan Partai Komunis China (PKC) dengan meningkatkan ekonomi sebagai upaya untuk menjaga *political power* melalui salah satu alternatif ekonomi yakni SWF. Inilah yang siap dijelaskan oleh *state capitalism* melalui eksistensi CIC di China. Permasalahan bukan lagi terletak antara negara *vis a vis* pasar namun bagaimana negara kemudian menjadi salah satu aktor yang turut mengelola performa pasar melalui kehadiran CIC sebagai gelombang ketiga dalam arus kapitalisme negara yang dijelaskan oleh Ian Bremmer. Implementasi

state capitalism juga dapat dilihat di AS sebagai pionir liberalisme di abad 20. Sebagai negara yang menunjung tinggi prinsip kapitalisme, AS pada akhirnya tidak dapat menunggu pasar untuk ‘menyembuhkan’ dirinya setelah dihantam krisis finansial di akhir tahun 2007. Krisis finansial global di tahun 2007-2009 merupakan aktualisasi kegagalan pemerintahan Anglo-Saxon dalam bidang ekonominya.⁴⁰ Di sinilah momentum *moral hazard* terjadi. Kapitalisme negara terlihat ketika AS mengintervensi pasar finansialnya selama puncak krisis di tahun 2008 yang bertolak belakang dengan prinsip liberalisme yang diusung AS selama ini. Konsep *state capitalism* ini kemudian dapat menjelaskan bagaimana negara kemudian mengontrol dana dan memperkuat perannya dalam bidang finansial dengan melihat tendensi objektivitas dalam mempertahankan sebuah tujuan politik jangka panjang. Bagi China hal ini dilihat dari fenomena SWF dimana negara kemudian turut mengambil peran dalam sektor finansialnya. Bukan hanya dalam memberikan dana namun kemudian membentuk teknokrat yang mumpuni untuk menjalankan modal yang diberikan pemerintah dalam payung SWF.

Economic statecraft pada akhirnya menjadi konsep terakhir yang digunakan dalam penelitian untuk melihat bagaimana SWF yang merupakan aktivitas ekonomi kemudian digunakan sebagai instrumen politik. Hal ini akan dijelaskan lebih lanjut dengan menganalisis data yang didapatkan melalui proses penjejakan (*tracing*) aliran dana investasi yang dialokasikan CIC dalam sektor finansial AS. Dengan melihat aliran modal tersebut maka dapat dilihat juga ketertarikan pemerintah China dalam sektor tertentu yang akan dikaitkan dengan kalkulasi logis baik secara ekonomi maupun secara politik. Konsep *economic statecraft* juga dapat diaplikasikan dalam menjelaskan respon pemerintah AS sebagai negara resipien modal CIC, melakukan restriksi dan regulasi ekonomi untuk menjaga kepentingan nasional yang berkaitan dengan *power* dalam politik.

I.6. Tujuan dan Signifikansi Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui proses aktivitas investasi CIC dalam kerentanan sektor finansial AS melalui proses *tracing* yang dilakukan

⁴⁰ Yiannis G. Mostrous, *The Rise of the State: Profitable Investing and Geopolitics in the 21st Century* (New Jersey: Pearson Education Inc., 2011), hlm. 13.

terhadap aliran modal yang ditujukan CIC terhadap perusahaan-perusahaan AS. Sinergis dengan hal tersebut, maka akan dapat dilihat objektivitas yang dilakukan CIC dan bagaimana implikasi dari hal tersebut kemudian memengaruhi kerentanan sektor finansial AS yang sedang lesu akibat krisis finansial global yang melanda AS di akhir tahun 2007. Oleh sebab itu, penelitian ini diharapkan mampu memaparkan aktivitas investasi yang dilakukan CIC sehingga ‘muara’ dari implementasi strategi tersebut dapat terlihat dengan jelas.

Adapun signifikansi teoritis dari penelitian ini dapat diketahui bahwa secara signifikan peran negara melalui fenomena SWF pada akhirnya mulai masuk ke dalam aktivitas perekonomian terutama sektor finansial global. Dikotomi antara peran negara dan pasar dalam garis demarkasi yang jelas pada akhirnya tidak dapat dipisahkan secara radikal. Pendulum antara negara dan pasar tampaknya akan saling terhubung melalui inovasi yang dilakukan dalam berbagai kegiatan ekonomi terutama peran aktif negara sebagai aktor dalam kegiatan finansial untuk memperkecil risiko yang dilakukan pihak swasta yang sulit dikontrol pemerintah melalui perputaran modal yang begitu cepat. Dalam ranah praktisnya, penelitian ini memberikan gambaran mengenai upaya negara dalam mencapai sebuah peningkatan *return* ekonomi melalui modal yang dialokasikan negara dalam SWF. Melalui SWF negara kemudian berupaya untuk mendiversifikasikan modal yang dimilikinya guna memperkecil risiko dalam volatilitas sektor finansial. Dalam objektivitas jangka panjang SWF yang bervariasi dengan tidak hanya berfokus pada memperbesar *return* maka pada dasarnya diharapkan negara mulai ‘melirik’ SWF sebagai salah satu alternatif yang menjanjikan dalam menjaga kesejahteraan negara untuk masa yang akan datang. Negara yang memiliki SWF tidak selalu negara kaya dengan cadangan alam yang sangat besar namun melalui langkah-langkah penyesuaian modal baik dari cadangan devisa maupun sumber alam yang melimpah maka sebuah negara dapat membentuk SWF.

I.7. Pembabakan Skripsi

Berdasarkan permasalahan dan model analisis di atas, penelitian ini pada dasarnya akan terdiri dari lima bab dengan rincian sebagai berikut:

- Bab I: *Pendahuluan*, yang berisi latar belakang, pertanyaan permasalahan, kerangka konseptual, tinjauan pustaka, metodologi, serta tujuan dan signifikansi penelitian.
- Bab II: *Kerentanan Sektor Finansial AS*. Sebagai variabel dependen, bab dua ini akan meliputi penjelasan mengenai perjalanan historis sektor finansial global dalam rezim keuangan internasional. Dimana melalui perjalanan historis inilah dinamika dominasi AS dalam sektor finansial global akan terlihat. Pasang surut dominasi AS dalam sektor finansial global kemudian tidak lepas dari elemen penyusun sektor finansial domestiknya yang menyebabkan AS rentan terhadap gejolak finansial. Elemen-elemen inilah yang pada akhirnya akan digunakan sebagai indikator untuk melihat kerentanan sektor finansial AS yang akan dijelaskan dalam bab ini.
- Bab III: *SWF dalam Rezim Keuangan Internasional*. Bab ini merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian. Dimana dalam bab ini akan menjelaskan karakteristik SWF dalam rezim keuangan internasional, perkembangan SWF dan pra-kondisi apa saja yang memungkinkan SWF masuk ke dalam rezim keuangan internasional hingga penjelasan mengenai kapitalisme negara yang menjadi konsep untuk menggambarkan fenomena SWF.
- Bab IV: *CIC dalam Kerentanan Sektor Finansial AS*. Sebagai variabel independen yang terakhir, bab ini pada awalnya akan menjelaskan mengenai karakteristik CIC sebagai sebuah SWF. Kemudian dilanjutkan dengan pemaparan data aliran modal CIC ke dalam sektor finansial AS dan mengklasifikasikannya ke dalam beberapa sektor sehingga terlihat objektivitas CIC dalam sektor finansial AS. Dalam bab ini juga akan dipaparkan mengenai upaya pengaruh yang ditimbulkan CIC di AS sebagai bentuk reaksi yang timbul dari implementasi aktivitas investasi CIC dalam kerentanan sektor finansial AS.
- Bab V: *Penutup*, berisis kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan juga beberapa rekomendasi terhadap penelitian selanjutnya.

BAB II

KERENTANAN SEKTOR FINANSIAL AS

Melanjutkan fondasi penelitian dalam bab I, bab ini pada akhirnya akan membahas mengenai variabel dependen dalam penelitian. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah kerentanan (*vulnerability*) sektor finansial AS. Bab ini kemudian diawali dengan rangkaian historis pembentukan dan *trend* sektor finansial global yang kemudian merefleksikan dinamika pasang surut dominasi AS dalam sektor finansial global. Dalam kurun waktu yang diambil dalam penelitian yakni 2007-2010 maka momentum krisis finansial AS di akhir tahun 2007 merupakan sebuah momentum yang tepat untuk merefleksikan dominasi peran AS yang semakin surut dalam sektor finansial global. Krisis ini sekaligus menandakan lemahnya disiplin finansial AS yang berujung kepada kerentanan sektor finansial AS. Kerentanan sektor finansial AS dapat dilihat dari tiga indikator yakni *net trade*, neraca pembayaran untuk transaksi berjalan (*balance of payment for current account*), dan defisit anggaran. Tiga indikator inilah yang akan dijelaskan di bagian akhir bab ini untuk memberikan gambaran kerentanan sektor finansial AS. Melalui ketiga indikator dapat dilihat bahwa kerentanan sektor finansial AS berasal dari internal sektor finansial AS sendiri dan bukan dari faktor eksternal. Tiga indikator kerentanan sektor finansial AS inilah yang pada akhirnya menjadi katalisator bagi China untuk masuk ke dalam sektor finansial AS dan AS tidak dapat menolak kehadiran China termasuk CIC sebagai penyedia modal untuk menggerakkan sektor finansialnya yang bergantung kepada modal asing. Dimana kerentanan sektor finansial AS ini pada akhirnya merupakan variabel dependen yang bebas nilai sehingga yang akan dilihat dalam penelitian ialah proses dari aktivitas investasi CIC dalam kerentanan sektor finansial AS.

II.1. Sektor Finansial dalam Transisi Historis: Awal Dominasi AS dalam Sektor Finansial Global

Ketika berbicara mengenai sektor finansial maka elemen inti yang menjadi faktor determinan di dalamnya ialah perputaran arus modal. Perputaran arus

modal ini tidak hanya akan memengaruhi investor namun juga berbagai lapisan individu misalnya melalui kemampuannya memengaruhi nilai tukar ataupun melalui penetapan suku bunga suatu negara. Dengan sifat globalisasi ekonomi yang dibawanya melalui pergerakan modal lintas batas pada akhirnya mengakibatkan sektor finansial semakin sulit untuk dikontrol. Oleh karena itu posibilitas gejolak dan fluktuasi menjadi semakin besar sehingga tidak hanya berpotensi untuk menghasilkan instabilitas dalam sektor finansial namun juga dalam perekonomian secara keseluruhan. Sebagai sumbangan dari pemikiran liberalisme dengan konsep *laissez-faire* sebagai intinya dan paham kapitalisme yang melihat modal sebagai faktor produksi, kini aktor manapun yang memiliki modal dapat masuk sebagai pemain dalam pasar finansial dengan didukung oleh minimalisasi kontrol negara di dalamnya. Ironinya, menurut Susan Strange, semakin banyak pemain dalam pasar maka akan semakin besar tingkat volatilitas yang akan ditimbulkannya terhadap pasar.⁴¹ Dengan semakin banyaknya pemain dalam pasar finansial maka volatilitas yang terdapat di dalamnya akan semakin besar. Hal ini juga inheren dengan sifatnya yang seringkali menjadi transmisi dalam krisis hingga efek masif yang dijajarkan ke dalam sektor lain ketika terinfeksi kegagalan sektor finansial.

Sektor finansial dalam payung rezim keuangan internasional merupakan manifestasi nyata tarik menarik kepentingan antara negara dan pasar. Negara dan pasar merupakan dua aktor utama dalam ekonomi politik internasional dimana karakter yang dimilikinya cenderung paradoksal satu dan yang lainnya. Negara sebagai sebuah entitas yang berdaulat memiliki salah satu kewajiban untuk melindungi dan memberikan kesejahteraan bagi warga negaranya dengan berbagai regulasi yang diciptakan untuk mencapai kondisi tersebut. Di sisi lain, pasar dengan aktivitas ekonomi yang terdapat di dalamnya cenderung memiliki perilaku ekspansif dan eksekusif sehingga regulasi yang diciptakan pemerintah sebagai perpanjangan tangan negara dinilai mampu menghambat aktivitas ekonomi yang berjalan di dalam pasar. Dalam konteks lainnya, ketika pasar dengan perilaku agresifnya kemudian mulai tidak terkontrol dan memberikan efek destruktif

⁴¹ Susan Strange, *Op. Cit.*, hlm. 9.

terhadap perekonomian maka akan muncul pertanyaan siapakah yang bertanggung jawab untuk mendisiplinkan pasar?

Dalam sistem kapitalisme pasar, peran negara seolah dipaksa keluar dalam lingkaran pasar sehingga peran negara hanya sebatas untuk menciptakan fondasi bagi pasar dalam melakukan kegiatan di dalamnya. Namun dalam kenyataannya peran negara tidak dapat dihapus begitu saja dalam hal ini terlihat dari enam fungsi dasar negara dalam era kapitalisme yakni mengatur keharmonisan ekonomi, meliberalisasi ekonomi, menjamin hak cipta, melakukan input ketetapan dalam ekonomi (tenaga kerja, modal, teknologi, dan infrastruktur ekonomi), intervensi dalam konsensus sosial, mengelola hubungan eksternal sistem kapitalis, dan penjamin stabilitas dalam sistem perbankan sebagai *lender of last resort*.⁴² Aktualisasi fungsi dasar negara tersebut terutama peran mengatur keharmonisan ekonomi dan penjamin stabilitas sektor perbankan pada akhirnya akan terlihat dari kegagalan peran AS dalam krisis finansial yang terjadi di akhir tahun 2007.

Perkembangan sektor finansial dalam konteks kekinian merupakan kondisi yang tercipta sebagai proses yang terjadi pada masa lalu ketika regulasi mengenai sektor finansial pertama kali diletakkan. Inilah yang dimulai dengan sistem Bretton Woods di tahun 1944 ketika 44 negara kemudian melihat esensialitas penetapan suatu mekanisme dalam sektor moneter dan finansial. Pada masa Bretton Woods, negara kemudian melihat bahwa sektor finansial dan moneter merupakan dua elemen penting yang bersifat komplementer sehingga dinilai perlu untuk meletakkan sebuah standar baku bagi negara-negara di dunia.

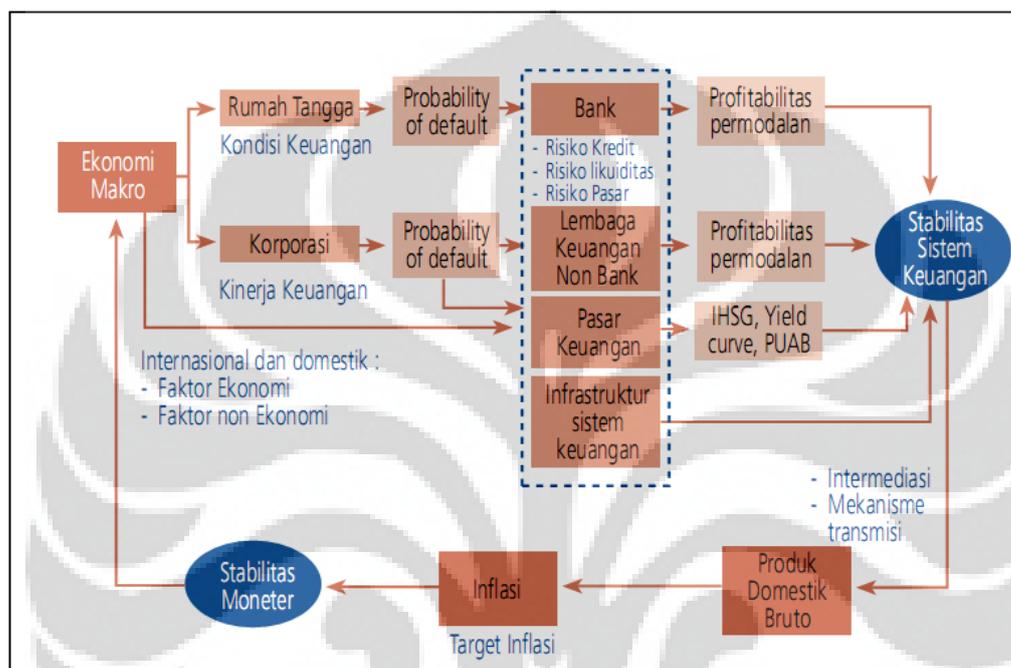
Namun, dalam prosesnya sektor finansial menjadi semakin esensial ketika stabilitas moneter hanya dapat terwujud dengan adanya stabilitas dalam sektor finansial karena sektor finansial merupakan transmisi dalam kebijakan moneter.⁴³ Kedua sektor ini memiliki elemen inti yang berbeda namun dapat memengaruhi satu dengan yang lainnya terutama dalam ranah praktisnya. Ketika sektor finansial berbicara mengenai perputaran arus modal maka di sisi lain moneter berbicara

⁴² Geoff Harcourt dalam Robert Went, *The Enigma of Globalization: A Journey to a New Stage of Capitalism* (London and New York: Routledge, 2003), hlm. 107.

⁴³ Bank Indonesia, "Stabilitas Sistem Keuangan: Apa, Mengapa, dan Bagaimana?", diakses dari <http://www.bi.go.id/NR/ronlyres/52AF6927-2BB3-4177-ABB6-E303E6D10E24/14380/BOOKLETDPNPfinal220507.pdf>, pada tanggal 21 November 2011, pukul 21.00 WIB.

mengenai stabilitas nilai tukar. Namun stabilitas nilai tukar tidak dapat tercapai ketika terjadi instabilitas dalam sektor finansial yang menyokong sistem moneter tidak terpenuhi. Interaksi antara stabilitas sistem finansial dan sistem moneter dapat dilihat dari gambar di bawah ini.⁴⁴

Gambar 2.1 Hubungan Moneter dan Finansial dalam Ekonomi Makro



Sumber: Bank Indonesia

Berdasarkan diagram di atas dapat dilihat bagaimana stabilitas sistem keuangan (finansial) memiliki peranan penting dalam menjalankan peran stabilisator bagi perekonomian nasional dengan menunjang terjaminnya stabilitas moneter sebagai pilar penyangga ekonomi makro. Ekonomi makro sebuah negara secara garis besar dibagi menjadi dua sektor utama yakni rumah tangga dan perusahaan (korporasi). Dimana kesehatan ekonomi makro akan bergantung dari kondisi keuangan rumah tangga dan kinerja keuangan korporasi. Dalam prosesnya, baik profit dan kemungkinan untuk rugi ataupun gagal (*default*) akan memengaruhi berbagai elemen keuangan di dalamnya misalnya bank, lembaga keuangan non-bank (*leasing*, asuransi, dana pensiun), dan juga pasar finansial (pasar saham, perdagangan valuta asing). Lembaga-lembaga keuangan yang

⁴⁴ *Loc. Cit.*

melakukan perputaran arus modal inilah yang pada akhirnya akan menentukan stabilitas sektor finansial. Sektor finansial yang merupakan produksi dari kinerja ekonomi rumah tangga dan korporasi akan turut memengaruhi volume produk domestik bruto (GDP) negara tersebut dan akan menentukan tingkat inflasi. Produk domestik bruto merupakan salah satu indikator untuk mengukur tingkat inflasi dengan menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (*final goods*) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu ekonomi domestik.⁴⁵ Tingkat inflasi ini kemudian berhubungan dengan bagaimana sebuah negara meregulasi kebijakan moneter karena sasaran akhir kebijakan moneter sebuah negara biasanya ditujukan untuk menjaga tingkat inflasi. Kebijakan moneter yang baik akan dapat mengatur stabilitas nilai tukar dalam suatu perekonomian yang terbuka dalam transaksi yang dapat dilakukan dengan lebih bebas melalui suatu nilai tukar yang dapat diprediksi (*predictable*). Begitulah seterusnya bagaimana elemen keuangan tersebut saling terjalin dan memiliki pengaruh terhadap satu dan yang lainnya.

Dalam tingkatan yang lebih luas yakni dalam skala internasional, kerumitan dalam sektor moneter dan sektor finansial juga terjadi karena sektor-sektor ini memiliki peranan kunci dalam stabilitas ekonomi global. Perjalanan historis mencatat, sektor finansial dalam rezim keuangan internasional sebagai payungnya telah melewati berbagai masa transisi. Transisi dalam sektor finansial dalam skala internasional ini selalu mengikutsertakan AS sebagai salah satu pionir arah kebijakannya. Salah satu momentum utama dalam rezim keuangan internasional ialah masa dimana sistem Bretton Woods diciptakan.

Landasan awal terciptanya sistem Bretton Woods ialah banyaknya negara-negara yang harus menanggung biaya perang dan kesulitan untuk mengkonversikan mata uangnya terhadap emas. Inilah pada awalnya yang menyebabkan sistem standar emas tidak lagi dapat dipakai sehingga negara-negara tersebut harus mencetak uang untuk menutupi biaya perang. Hal ini kemudian menyebabkan inflasi secara besar-besaran seperti yang terjadi di Jerman. Oleh karena itu terciptalah sebuah inisiatif untuk tidak lagi menggunakan sistem standar emas ketika emas menjadi satu-satunya acuan konversi mata uang.

⁴⁵ Bank Indonesia, "Pengenalan Inflasi", diakses dari <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Inflasi/Pengenalan+Inflasi/>, pada tanggal 22 November 2011, pukul 21.30 WIB.

Pengalaman ekonomi yang buruk selama dua masa perang ini dikarenakan lonjakan kurs yang berfluktuasi dengan sangat tajam, tindakan spekulasi yang menyebabkan instabilitas ekonomi domestik, hingga tingkat kurs yang tidak stabil kemudian menjadi faktor-faktor determinan yang kemudian mendorong pemimpin negara-negara untuk membentuk suatu rezim yang memiliki konsensus dengan landasan kepentingan bersama. Instabilitas yang kerap terjadi inilah yang pada akhirnya membawa sebuah konsensus dimana emas dan dolar AS menjadi sebuah sistem kurs baku yang memiliki nilai tukar tetap.

Pada Agustus 1944, AS, Inggris, dan 42 negara lainnya bertemu di Bretton Woods yakni sebuah desa di New Hampshire untuk menentukan kerangka aturan dan membentuk institusi formal terutama dalam hal perdagangan dan nilai tukar mata uang.⁴⁶ Dalam pertemuan tersebut terdapat beberapa arsitek ekonomi yang akan merancang arsitektur bangunan Bretton Woods sebagai acuan untuk penentuan nilai tukar antara lain Harry White sebagai representatif dari AS, John Maynard Keynes yang merupakan ekonom dari Inggris, dan 42 representatif resmi lainnya. Disinilah momen dimana AS mulai melakukan dominasi dalam sektor finansial dengan mengatur arah konsensus supaya sesuai dengan kepentingan nasional AS.

AS merupakan salah satu negara pemenang Perang Dunia pada saat itu sehingga AS cenderung superior baik secara teknologi, militer dan ekonomi. Hal ini berbeda jika dibandingkan dengan aliansinya seperti Inggris ataupun dengan 42 negara lainnya sehingga peran AS sulit untuk diminimalisasi dalam konferensi ini. AS menjadi salah satu negara yang sangat vokal dalam mengartikulasikan kebijakan luar negerinya terkait dengan paham ekonomi yang dianutnya yakni liberalisme dengan mengedepankan mobilitas modal dan perdagangan bebas. AS mulai sedikit demi sedikit menginjeksikan paham liberalisasi dalam arah kebijakan yang diambil untuk membuka pasar negara-negara lain sehingga kelebihan modal di AS pada saat itu dapat disalurkan.

Pertemuan di Bretton Woods tersebut kemudian dinamakan *International Monetary and Financial Conference of the United and Association Nations*

⁴⁶ Martin Griffiths and Terry O'Callaghan, *International Relations: The Key Concepts* (London: Routledge, 2002), hlm. 21.

sebagai instrumen baru untuk memulihkan ekonomi Eropa sekaligus membangun kerangka kerja untuk perdagangan dan finansial dalam ranah internasional.⁴⁷ Konferensi ini juga dikenal dengan nama “*one and a half parties global conference*”.⁴⁸ Dimana klise ini dipakai untuk menggambarkan dominannya peran AS dalam konferensi di New Hampshire tersebut. Hal ini didasari oleh dominasi peran AS sebagai “*one party*” dalam memimpin dan memengaruhi arah kebijakan sedangkan Inggris sebagai ‘*half party*’ merupakan aliansi AS yang menyumbangkan beberapa gagasan yang pada akhirnya akan ditentukan oleh AS. Konferensi ini seharusnya menjadi fasilitator bagi negara-negara untuk mewujudkan sebuah konsensus mengenai arsitektur moneter dan finansial internasional yang akan mempermudah perpindahan arus modal hingga barang dan jasa. Namun AS cenderung menguasai agenda dan proses pencapaian keputusan dalam konferensi tersebut. AS menolak gagasan Keynes mengenai pembentukan sebuah cadangan devisa dunia yang terpusat untuk mendistribusikan kembali surplus perdagangan kepada negara yang mengalami defisit keuangan yang dikenal dengan proposal *International Clearing Union*.⁴⁹

Melalui sistem Bretton Woods ini terdapat beberapa hal esensial yang menjadi landasan dan secara konsisten memengaruhi sistem finansial pada masa kontemporer. Salah satunya ialah pembentukan tiga rezim yang berhubungan dengan perdagangan, finansial, dan moneter internasional. Namun, pembentukan tiga rezim ini pada akhirnya juga disinyalir sebagai perpanjangan tangan pengaruh AS dalam mencapai kebijakan luar negerinya. Pada masa setelah Perang Dunia, banyak negara yang hancur dan mengalami defisit secara besar-besaran akibat beban perang. Oleh karena itu, negara mencari jaminan untuk sebuah perdamaian dan kemakmuran dunia melalui kerjasama ekonomi internasional dengan pasar dunia (*world market*) sebagai lahannya yang menjamin mobilitas modal, barang dan jasa dapat bergerak secara bebas dan diregulasi oleh institusi global yang

⁴⁷ *Ibid.*, hlm. 21.

⁴⁸ Thomas G. Weiss and Sam Daws (ed.), *Oxford Handbook on the United Nations* (UK: Oxford University Press, 2006), hlm. 4-5.

⁴⁹ Raymond F. Mikesell, “The Bretton Woods Debates: A Memoir”, diakses dari http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E192.pdf, pada tanggal 23 November 2011, pukul 13.30 WIB.

stabil dan memiliki prediktabilitas (*predictability*) yang tinggi.⁵⁰ Melalui Bretton Woods inilah pada akhirnya terbentuk tiga institusi internasional yang dianggap dapat memfasilitasi kepentingan negara-negara dalam mencapai kesejahteraan melalui berbagai kemudahan dalam mengakses solusi terhadap masalah finansial, perdagangan, ataupun moneter. Tiga institusi tersebut yakni *International Monetary Fund* (IMF), *the International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD) yang menjadi embrio terbentuknya *World Bank*, dan yang terakhir ialah *International Trade Organization* (ITO) yang kemudian berkembang menjadi *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) dan berevolusi menjadi *World Trade Organization* (WTO). Dimana IMF dan IBRD secara formal terbentuk ketika konferensi Bretton Woods dilaksanakan sedangkan ITO menjadi organisasi pada *Havana Charter* di tahun 1947.⁵¹

Dalam prosedurnya ke depan, ditetapkan bahwa dalam Bretton Woods akan dipakai sistem *fixed exchange rate* antar negara anggota. *Fixed exchange rate* merupakan suatu manajemen nilai tukar asing yang kemudian dikonversikan ke dalam suatu nilai tukar dengan ukuran pasti dan stabil sehingga nilai jual dan beli mempunyai suatu parameter yang nilainya sama. Dalam *fixed exchange system* ini ditetapkan bahwa semua negara harus membakukan mata uangnya terhadap dolar (dolar AS) sedangkan dolar sendiri harus dibakukan nilai tukarnya terhadap emas yakni 35 dolar per ons emas. Negara-negara di dunia kemudian bersepakat untuk menetapkan dolar AS sebagai patokan nilai tukar mata uang domestiknya yang sekaligus memberikan pengakuan terhadap dominasi ekonomi AS pada masa itu. Dolar kemudian mendapatkan nilai *prestige* ketika mata uangnya dijadikan tolak ukur terhadap emas dikarenakan tiga hal utama. Pertama, AS merupakan negara yang secara ekonomi tidak terkena dampak perang yang terlalu besar dimana hal ini dibuktikan melalui program *Marshall Plan* yang dilakukan AS untuk rekonstruksi Eropa. *Marshall Plan* inilah yang pada akhirnya membuka pintu gerbang dana likuiditas dalam bentuk dolar masuk ke Eropa sebagai sebuah proses pembentukan sistem penyelesaian multilateral (*multilateral*

⁵⁰ Richard Peet, *Unholy Trinity: The IMF, World Bank, and WTO 2nd. ed.* (London and New York: Zed Books, 2009), hlm. 40.

⁵¹ *Ibid.*, hlm. 40.

settlement system).⁵² Kedua, AS merupakan negara dengan cadangan emas yang sangat besar sehingga AS bersedia untuk dijadikan patokan yang akan mengkonversikan valutenya dengan emas. Ketiga, alasan politik yang muncul di balik keuntungan ekonomi dimana AS berkeinginan untuk mempromosikan nilai-nilai liberal ke seluruh dunia dengan membantu negara-negara sekutu untuk segera pulih dari kondisi ekonomi yang hancur akibat perang untuk mendukung AS dan mencegah meluasnya ideologi komunis yang dibawa oleh Uni Soviet pada masa itu. Diakuinya kredibilitas dolar sebagai mata uang internasional ini kemudian memberikan ruang gerak yang fleksibel bagi AS dalam memperkuat posisinya sebagai hegemon tidak hanya dalam moneter namun juga dalam memelihara kestabilan sistem finansialnya. Dengan setaranya mata uang setiap negara dengan dolar, AS tidak perlu melakukan *adjustment* terhadap anggaran negaranya. Diberikannya hak *seigniorage* terhadap AS dimana AS memiliki kemampuan untuk mengatasi defisit neraca pembayarannya dengan dolar menyebabkan AS memiliki keuntungan baik secara ekonomi maupun politik di samping tanggung jawab yang besar untuk menjaga kepercayaan pasar melalui penciptaan stabilitas dolar.

Kehancuran sistem kurs baku yang diterapkan dalam sistem Bretton Woods dimulai ketika AS secara gradual mengalami penurunan ekonomi di samping tindakan AS yang kemudian secara sepihak membatalkan kesepakatan Bretton Woods. Pada tahun 1945-1949 AS mengalami surplus neraca pembayaran yang sangat besar sehingga dapat membantu negara-negara Eropa dengan program *Marshall Plan* yang diberikan AS. Namun, ketika pertumbuhan negara-negara Eropa mulai membaik dan mengalami surplus maka keadaan paradoks berbalik dimana AS kemudian mengalami defisit neraca pembayaran yang terus ditutupi dengan pencetakan dolar. AS terus mengalami defisit dalam neraca pembayarannya yang melonjak tajam mencapai 3 milyar dolar AS per tahun yang disebabkan oleh terjadinya lonjakan tajam arus modal yang keluar sebagai akibat meningkatnya investasi langsung ke negara-negara Eropa oleh perusahaan-

⁵² Peter B. Kenen, *The International Monetary System* (Great Britain: Cambridge University Press, 1994), hlm. 90.

perusahaan Amerika dan juga penciptaan uang yang berlebihan oleh AS selama periode Perang Vietnam.⁵³

Dengan dicetaknya dolar secara besar-besaran oleh AS maka yang terjadi ialah beredarnya dolar yang terlalu banyak di seluruh dunia dan memperbesar angka cadangan devisa di beberapa negara yang jika dikomparasikan dengan AS sendiri jumlah AS sangat jauh tertinggal. Ironinya, AS tidak dapat mendevaluasikan mata uangnya sesuai dengan ketentuan Bretton Woods. Oleh karena itu AS kemudian melakukan upaya-upaya lain untuk menolong keadaan ekonomi domestiknya supaya tidak *collapse* dimana salah satunya ialah menerbitkan surat utang dan juga obligasi Roosa (*Roosa bonds*) yang dibuat resmi oleh Departemen Keuangan AS. Obligasi ini merupakan obligasi jangka menengah dengan bunga yang cukup tinggi ditambah dengan jaminan kurs dari AS yang kemudian diharapkan dapat mendistraksi perhatian negara-negara di dunia untuk tidak menukarkan dolarnya kepada emas di AS di tengah-tengah penurunan kredibilitas terhadap dolar. Jika hal tersebut benar-benar terjadi maka AS tidak akan mungkin dapat memenuhi permintaan konversi dolar terhadap emas karena cadangan emas dan dolar tidak lagi paralel.

Dominick Salvatore dalam bukunya *International Economics* menyebutkan bahwa dolar yang dimiliki pihak asing pada tahun 1970 jika dibandingkan dengan cadangan emas yang dimiliki oleh AS maka perbandingannya adalah 4 : 1 sehingga jika seluruh negara menukarkan dolarnya terhadap *Federal Reserve* (Bank Sentral AS) maka tentu saja AS tidak akan mampu mencukupinya.⁵⁴ Inilah kehancuran awal sistem Bretton Woods yang menggunakan sistem kurs baku dimana dolar sebagai penyangga utama dalam patokan nilai kurs ini kemudian kehilangan kredibilitasnya akibat neraca pembayarannya secara berangsur-angsur mengalami defisit. Masa Bretton Woods ini kemudian berakhir pada tanggal 15 Agustus 1971 ketika Presiden Nixon membatalkan konvertibilitas dolar terhadap emas dan mendevaluasi nilai dolar

⁵³ Dominick Salvatore, *International Economics 5th ed.* (New Jersey: Prentice-Hall Inc., 1996), hlm. 438.

⁵⁴ *Ibid.*

bahkan menerapkan pajak impor tambahan sebesar 10 persen.⁵⁵ Dengan dikeluarkannya kebijakan Nixon tersebut maka secara resmi sistem standar tukar emas tidak lagi berlaku dan diganti dengan standar dolar yang fleksibel melalui *Smithsonian Agreement*.

Dominasi peran AS dalam sektor finansial pada masa Bretton Woods terlihat sangat jelas mulai dari bagaimana AS berperan besar dalam menentukan arah keputusan yang diambil, digunakannya mata uang dolar AS sebagai acuan nilai tukar yang setara dengan emas, hingga bagaimana AS kemudian membatalkan perjanjian Bretton Woods. Sistem Bretton Woods pada akhirnya meletakkan fondasi terhadap lahirnya tiga rezim internasional yakni IMF, *World Bank*, dan WTO. Berakhirnya sistem Bretton Woods juga merupakan awal dari pergantian sistem standar tukar emas dimana dolar tidak lagi konvertibel dengan emas namun masuk ke era kurs mengambang (*floating exchange rates*). Jepang kemudian mengambangkan Yen terhadap dolar di tahun 1973 yang kemudian disusul dengan Masyarakat Eropa yang juga mengikuti langkah tersebut. Runtuhnya sistem Bretton Woods ini pada akhirnya memberikan lebih banyak ruang kepada modal untuk bergerak secara bebas. Inilah salah satu momentum besar dalam liberalisasi keuangan global.

II.2. Dominasi Pemikiran Liberalisme pasca Bretton Woods: Upaya AS dalam Liberalisasi Finansial Global

Walaupun sistem Bretton Woods runtuh di tahun 1971 namun ideologi liberalisme yang dibawa AS pada masa awal pembentukan Bretton Woods kemudian mendominasi pendulum ekonomi internasional. Di tahun 1980 pendulum ekonomi kemudian berayun ke liberalisme *laissez-faire* dengan keyakinan bahwa globalisasi ekonomi akan membawa kesejahteraan bagi semua pihak dengan minimalisasi peran negara yang terbatas pada pemberian fondasi minimal ekonomi agar pasar berfungsi secara tepat.⁵⁶ Liberalisme di tahun 1980 kemudian semakin berkembang dalam variasi pemikiran neo-liberalisme sebagai

⁵⁵ Robert Gilpin, *Global Political Economy: Understanding the International Economy Order* (United Kingdom: Princeton University Press, 2001), hlm. 238.

⁵⁶ Robert Jackson and Georg Sorensen, *Introduction to International Relations* (New York: Oxford University Press, Inc., 1999), hlm. 236-237.

akibat dari perkembangan globalisasi dimana peningkatan teknologi memungkinkan mobilitas modal, barang, dan jasa semakin fleksibel untuk dilakukan. Sejak keruntuhan sistem kurs tetap ala Bretton Woods pada awal tahun 1970an, pelonjakan luar biasa arus keuangan global menjadi perkembangan paling signifikan dalam perekonomian dunia yang kemudian membuat khawatir kalangan pengambil kebijakan dan pengamat ekonomi.⁵⁷ Menurut Kavaljit Singh (2000), pada masa Bretton Woods arus modal internasional dikontrol secara ketat misalnya investor Inggris tidak mungkin bisa membeli saham atau obligasi Amerika, sebagian besar modal asing yang ditanamkan ke negara-negara berkembang berbentuk bantuan atau hibah pemerintah, dan pinjaman bank komersial atau arus investasi portofolio ke negara-negara berkembang sangat rendah atau hampir tidak ada kecuali untuk investasi langsung yang berhubungan dengan eksploitasi sumber daya alam.⁵⁸

Liberalisme finansial kemudian semakin berkembang salah satunya melalui institusi internasional yang dibentuk pada masa Bretton Woods terutama melalui IMF. IMF pertama kali dibentuk di tahun 1945 melalui salah satu perjanjian dalam Bretton Woods dan mulai aktif beroperasi di tahun 1947. Menurut Eric Hobsbawm (1994), institusi yang lahir dari Bretton Woods secara *de facto* merupakan subordinat dari kebijakan luar negeri AS. Hal ini dapat dilihat dari bagaimana institusi-institusi yang lahir di bawah payung Bretton Woods kemudian merefleksikan arah kepentingan AS dalam tatanan ekonomi internasional dan bagaimana AS dapat masuk ke dalam sistem finansial domestik negara-negara melalui kehadiran IMF.⁵⁹ Sistem voting yang tidak berdasarkan *one vote one country* namun persentase suara berdasarkan iuran yang dibayarkan ke IMF menjadi salah satu alasan mengapa AS dapat memengaruhi kebijakan yang diambil oleh IMF pada saat itu. Oleh karena itu, walaupun AS gagal untuk mempertahankan sistem Bretton Woods dan mundurnya ekonomi AS di awal tahun 70an pada akhirnya tidak menyebabkan AS serta merta mundur dalam konstelasi sektor finansial global.

⁵⁷ Kavaljit Singh, *Taming Global Financial Flows: A Citizen's Guide* (New York: St. Martin Press Inc., 2000), hlm. 1.

⁵⁸ *Ibid.*

⁵⁹ Richard Peet, *Op. Cit.*, hlm. 39.

Tabel 2.1 Jumlah Iuran yang dibayarkan ke IMF berdasarkan kesepakatan internasional tahun 1945 (dalam juta dolar AS)

Country	Subscription	Country	Subscription
Australia	200	India	400
Belgium	225	Iran	25
Bolivia	10	Iraq	8
Brazil	150	Liberia	0.5
Canada	300	Luxembourg	10
Chile	50	Mexico	90
China	550	The Netherlands	275
Colombia	50	New Zealand	50
Costa Rica	5	Nicaragua	2
Cuba	50	Norway	50
Czechoslovakia	125	Panama	0.5
Denmark*		Paraguay	2
Dominican Republic	5	Peru	25
Ecuador	5	Philippines	15
Egypt	45	Poland	125
El Salvador	2.5	Union of South Africa	100
Ethiopia	6	United Kingdom	1,300
France	450	United States	2,750
Greece	40	Uruguay	15
Guatemala	5	USSR	1,200
Haiti	5	Venezuela	15
Honduras	2.5	Yugoslavia	60
Iceland	1		

Sumber: USA Department of State, 'International Monetary Fund Final Act Text' dalam Richard Peet 'Unholy Trinity'

Berdasarkan interpretasi tabel di atas dapat dilihat bahwa dominasi AS yang kuat dalam IMF didukung oleh sistem *voting* yang tidak berdasarkan *one vote one country* namun berdasarkan jumlah iuran yang dibayarkan ke IMF. Jumlah dana yang dibayarkan AS ke IMF dari total 44 anggota yang pertama kali menjadi anggota Bretton Woods ialah 2,750 juta dolar AS yang merupakan total terbesar jika dikomparasikan dengan keseluruhan anggota. Inilah yang kemudian memberikan *privilege* terhadap AS sebagai negara dengan sumbangan terbesar ke IMF dengan 17 persen dari total *vote*.⁶⁰ Oleh karena itu, walaupun AS di tahun 1971 mengalami penurunan ekonomi namun 'jangkar' AS yang diletakkan dalam IMF masih kokoh untuk mampu membuka peluang ekonomi bagi AS melalui

⁶⁰ Richard Peet, *Op. Cit.*, hlm. 71.

proses liberalisasi finansial yang ditularkan AS melalui prinsip-prinsip liberalisme yang menjadi *spirit* dalam IMF.

Setelah Bretton Woods berakhir banyak negara yang kemudian mengalami krisis misalnya Meksiko dan negara-negara di Amerika Latin yang pada akhirnya harus meminta bantuan kepada IMF untuk memberikan pinjaman sebagai langkah kuratif menolong perekonomian nasional dari pailit. Namun, masuknya IMF ke negara-negara berkembang sekaligus menginjeksikan paham liberalisasi melalui prinsip *Washington Consensus* yang menerapkan tiga pilar utama dalam agendanya yakni disiplin anggaran dan penghapusan subsidi; liberalisasi baik dalam finansial, industri, dan perdagangan; serta melakukan privatisasi. Melalui *Washington Consensus* inilah pada akhirnya prinsip-prinsip liberalisme semakin berkembang terutama melalui *Structural Adjustment Program* (SAP) yang diajukan oleh IMF untuk merekonstruksi perekonomian suatu negara dengan mengimplementasikan prinsip-prinsip liberalisme dalam perekonomiannya. Melalui prinsip-prinsip dalam *Washington Consensus*, paham neo-liberalisme kemudian semakin berkembang terutama sejak dua pemimpin dunia Reagan (AS) dan Thatcher (Inggris) menjadi salah satu pionir neo-liberalisme. Sejak masa pemerintahan AS dipimpin oleh Presiden Reagan, AS kemudian mendorong neo-liberalisme untuk dijalankan oleh IMF dan Bank Dunia melalui stabilisasi dana pinjaman (*stabilization loans*), SAP, dan program reformasi neoliberal lainnya di tahun 1980an dan 1990an.

Negara yang dilanda krisis kemudian melihat IMF sebagai salah satu alternatif ekspres dalam menolong perekonomian nasional. Ironinya, dengan mengundang IMF sebagai ‘dokter’ dalam penyakit finansial yang dialami maka negara harus menerima ‘resep’ yang diberikan IMF sebagai jaminan untuk sembuh. Dimana salah satunya ialah dengan meliberalisasi sektor finansial. Melalui liberalisasi inilah pergerakan arus modal kemudian cenderung meningkat ke negara-negara dunia ketiga. Hal ini juga dipelopori oleh pasar-pasar valuta asing pada akhir tahun 1970an yang menyebabkan liberalisasi aliran modal semakin berkembang dan segera diikuti dengan liberalisasi pasar obligasi pada tahun 1980an dan pasar ekuitas pada tahun 1990an ditambah peningkatan institusionalisasi tabungan di negara-negara maju juga menambah jumlah investor

yang mau dan mampu berinvestasi di pasar keuangan global.⁶¹ Perjalanan historis inilah yang pada akhirnya memberikan kontribusi pada sektor finansial di abad 20 yang semakin membuka peluang bagi sistem kapitalisme untuk memperluas pengaruhnya melalui investasi global yang dilakukan oleh para pemilik modal.

II.3. Kerentanan (*vulnerability*) Sektor Finansial dalam Skema Sistem Kapitalisme Global

Sektor finansial merupakan sektor yang tidak lepas dari gejolak dan fluktuasi yang terdapat dalam dinamika ekonomi global. Gejolak dan fluktuasi ini akan menjadi sifat yang inheren dalam sektor finansial terutama dengan globalisasi sebagai katalisatornya. Tingginya arus modal yang bergerak lintas batas menjadi landasan fundamental mengapa sektor ini menjadi semakin rawan terhadap krisis karena semakin sulit untuk dikontrol. Semakin besar sektor finansial juga menimbulkan implikasi lainnya dalam ekonomi karena dapat menimbulkan peningkatan gejolak dan fluktuasi yang terdapat di dalamnya. Gejolak ataupun fluktuasi yang terdapat dalam sektor finansial merupakan hal yang normal terjadi namun di satu titik ketika gejolak ini kemudian tidak dapat ditanggulangi maka hal inilah yang akan menyebabkan krisis. Krisis inilah yang pada akhirnya merupakan manifestasi nyata kerentanan (*vulnerability*) dalam sektor finansial. Pertanyaannya kemudian, bagaimana kerentanan dalam sektor finansial ini kemudian berhubungan dengan sistem kapitalisme global?

Perbincangan mengenai kapitalisme dan pengaruhnya terhadap ekonomi khususnya di sektor finansial merupakan hal yang terus menjadi perdebatan terkait dengan dampak yang ditimbulkannya. Kapitalisme yang lahir dari pemikiran Marx pada awalnya membagi perekonomian ke dalam dua kelas sosial yang bertentangan yakni kaum pemilik alat-alat produksi atau yang dikenal dengan kaum borjuis dan kaum yang dikenal dengan kekuatan kerjanya atau disebut dengan kaum proletar. Dalam konteks kekinian, kapitalisme kini lebih difokuskan ke dalam kapitalisme ekonomi dengan melihat ekonomi sebagai manifestasi kebebasan individu-individu yang normal untuk membuat keputusan

⁶¹ *Ibid.*, hlm. 11.

dan menentukan pilihan mereka sendiri.⁶² Kapitalisme juga didefinisikan sebagai sebuah sistem ekonomi dimana nilai surplus diekstraksikan melalui proses produksi dengan kalkulasi upah tenaga kerja dan mempertahankan proses sirkulasi yang ada untuk menyokong akumulasi modal.⁶³ Kapitalisme, menurut Gilpin, merupakan sebuah sistem yang sangat sukses dalam menciptakan kekayaan ekonomi di dunia melalui proses kemapanan dalam peningkatan level produktivitas dan kecanggihan teknologi yang diciptakan.⁶⁴ Kemajuan teknologi merupakan *driving force* dalam kapitalisme yang kemudian memaksa sumber daya manusia untuk menyesuaikan kemampuannya dengan kecanggihan teknologi yang merupakan faktor produksi. Sistem ekonomi yang bertemakan kapitalisme global akan lekat dengan karakter perdagangan bebas, aliran investasi yang tidak terbatas dan menjamurnya perusahaan-perusahaan multinasional yang menjalankan kegiatan ekonomi secara internasional.⁶⁵ Oleh karena itu iklim kompetisi akan semakin tinggi dalam sistem kapitalisme global karena setiap individu memiliki peluang dan kesempatan yang sama untuk melakukan aktivitas ekonomi.

Dalam kemajuannya menyumbangkan kekayaan dalam ekonomi, kapitalisme juga semakin menuntut adanya kerangka kompetisi antara kaum pemilik modal dalam akumulasi modal (*capital accumulation*) yang tidak terbatas sehingga inheren terhadap benih-benih krisis dalam mekanisme seleksi yang diciptakan. Dalam tesis teori siklus bisnis yang digagas oleh Schumpeter juga dikatakan bahwa sistem kapitalisme identik dengan instabilitas dalam jangka panjang dimana sirkulasi kapital (uang) memainkan peran penting dalam sistem ekonomi kapitalis.⁶⁶ Hal ini terjadi karena sifat yang tidak stabil dalam sistem kapitalis bersifat endogen (berasal dari dalam sistem itu sendiri) yang disebabkan oleh inovasi yang diciptakan oleh para aktor ekonomi di dalamnya dan inilah yang

⁶² Johan Norberg, *Membela Kapitalisme Global* (Jakarta: The Freedom Institute, 2001), hlm. vii.

⁶³ Ernesto Screpanti, "Capitalist Forms and the Essence of Capitalism", dalam *Review of International Political Economy*, Vol. 6, No. 1 (Spring, 1999), hlm. 3.

⁶⁴ Robert Gilpin, *The Challenge of Global Capitalism: The World Economy in the 21st Century*, *Op.Cit.*, hlm. 3.

⁶⁵ *Ibid.*, hlm. 19.

⁶⁶ A. Prasetyantoko, *Op.Cit.*, hlm. 48.

dijelaskan Schumpeter sebagai *creative destruction* dalam kapitalisme.⁶⁷ Oleh karena itu krisis akan selalu menjadi bagian dalam sistem kapitalis dimana menurut analisis Marxis siklus dari krisis ekonomi akan dimulai dengan liberalisasi dalam sektor finansial. Hal ini juga didukung oleh transformasi kapitalisme yang tidak lagi didominasi oleh korporasi besar yang memproduksi barang dan jasa sebagai komoditas namun digantikan dengan korporasi besar yang mengontrol akses modal investasi.

Berdasarkan rangkaian historisnya, benih-benih instabilitas ini sudah terlihat sejak kerangka sistem finansial pertama kali ditetapkan yakni pada masa Bretton Woods. Masa Bretton Woods (1944-1971) merupakan masa dimana negara bertindak sebagai moderator antara pemodal dan pekerja; aliran dana relatif terbatas dalam sebuah perekonomian; investasi didanai dari batas (*margin*) yang diperoleh; pemberlakuan regulasi ketat dalam sektor keuangan; dan kontrol ekonomi lewat mekanisme moneter dan fiskal serta kurs devisa yang tetap.⁶⁸ Kerentanan sektor finansial dalam skema kapitalisme kemudian terefleksi dalam Bretton Woods melalui krisis nilai tukar dolar terhadap emas. Hal ini terjadi karena cadangan emas dan dolar di AS menjadi tidak seimbang karena dolar beredar terlalu banyak di pasar sedangkan hal yang sebaliknya terjadi dengan cadangan emas. Semangat liberalisme dengan menekankan konsep awal kemudahan dalam melakukan perdagangan baik dalam hal finansial maupun barang dan jasa sesama anggota Bretton Woods menemui titik kulminasi dimana anggota-anggotanya cenderung berfokus pada kepentingan nasional masing-masing ditandai dengan kemunculan tanda-tanda krisis. Konstruksi kerentanan ini dilihat dari dua alasan utama:⁶⁹

1. Tanda-tanda krisis ditunjukkan oleh Amerika Serikat yang berada dalam kesulitan ekonomi dimana timbul lantaran keterlibatannya dalam perang Vietnam (1961-1973). Untuk mencegah mengalirnya cadangan emas Amerika Serikat, konvertibilitas emas dengan dolar Amerika Serikat harus

⁶⁷ Joseph A. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy* (London and New York; Routledge, 2003), hlm. 81.

⁶⁸ Kavaljit Singh., *Op.Cit.*, hlm. xxxiii.

⁶⁹ Robert Jackson dan Georg Sorensen, *Op. Cit.*, hlm. 229-210.

dibatalkan. Inilah yang kemudian disebut dengan *Nixon Shock* dan menjadi awal keruntuhan Bretton Woods.

2. Dekolonisasi telah menciptakan suatu kelompok negara baru yang secara politik lemah dan secara ekonomi miskin dalam sistem internasional. Dimana kelompok negara ini kemudian menuntut adanya tata ekonomi internasional yang baru dengan tujuan meningkatkan posisi ekonomi negara-negara Dunia Ketiga dalam sistem internasional.

Setelah runtuhnya Bretton Woods di tahun 1971 hingga tahun 1980an, pendulum ekonomi dunia kemudian berayun dari dominasi negara (*state-centric*) ke dominasi pasar (*market-centric*) dimana gagasan liberalisme modern atau yang dikenal dengan neo-liberalisme muncul melalui ‘Konsensus Washington’ (*Washington Consensus*). Sejalan dengan hal tersebut, liberalisasi dalam sektor keuangan terus meningkat yang ditandai dengan peningkatan arus keuangan global yang disebabkan oleh tiga hal.⁷⁰ Pertama, nilai raksasa dolar AS yang beredar di pasar internasional akibat transaksi AS dalam membiayai Perang Vietnam yang kemudian dijadikan cadangan pasar-pasar Euro-Dollar di London dan digunakan oleh lembaga-lembaga keuangan untuk memperluas aktivitasnya secara global. Kedua, perluasan pasar-pasar Euro-Dollar melalui surplus dana akibat melonjaknya harga minyak OPEC pada tahun 1970an. Dana ini kemudian digunakan untuk investasi yang semakin memperluas liberalisasi pasar uang yang terdapat dalam sektor finansial. Ketiga, menguatnya ideologi pasar bebas dengan liberalisasi perdagangan dan pasar uang sebagai tuntutan dari ideologi neo-liberalisme. Maraknya liberalisasi finansial di tahun 1980an kemudian diiringi dengan krisis yang terjadi di negara-negara Selatan yang memerlukan pembiayaan eksternal dalam jangka pendek dan panjang untuk menolong sektor finansialnya.⁷¹ Hal ini ditengarai oleh meningkatnya krisis utang yang terjadi di negara-negara berkembang misalnya Chile, Meksiko, dan negara-negara Amerika Latin lainnya. Konsensus Washington merupakan agenda yang diadopsi oleh para pemikir neoliberal cenderung memaksa negara-negara yang terlilit utang untuk melakukan suatu langkah *Big Push Forward* yang digagas oleh John Williamson melalui

⁷⁰ Kavaljit Singh, *Op.Cit.*

⁷¹ John Ravenhill, *Global Political Economy 2nd.ed.*, (New York: Oxford University Press., 2008), hlm.423.

solusi *structural adjustment program* (SAP). Adapun kesepuluh ketentuan tersebut yang terdapat dalam *Washington Consensus* adalah:⁷²

1. Pengetatan fiskal;
2. Mengurangi alokasi dana pemerintah untuk sektor publik seperti kesehatan, pendidikan, dan pembangunan infrastruktur, untuk dialihkan ke sektor yang lebih berorientasi profit;
3. Reformasi perpajakan;
4. Liberalisasi nilai suku bunga;
5. Penerapan nilai tukar yang kompetitif;
6. Liberalisasi perdagangan;
7. Liberalisasi investasi asing;
8. Privatisasi;
9. Deregulasi;
10. Jaminan kepemilikan publik.

Lahirnya liberalisasi keuangan pada dasarnya harus dibarengi dengan reformasi dalam makroekonomi yang memuat regulasi yang aplikatif dan pengawasan yang efektif dari sektor finansial sehingga terdapat adanya upaya perlindungan (baik bagi investor dan konsumen), jaminan transparansi, dan standarisasi efisiensi pasar.⁷³ Liberalisasi keuangan dalam sebuah negara pada dasarnya harus dilakukan secara gradual dalam tatanan sistem finansial yang kuat sehingga mampu menciptakan iklim bisnis yang kondusif bagi para investor untuk masuk ke dalamnya.⁷⁴ Itulah salah satu persyaratan jika sebuah negara ingin melakukan liberalisasi finansial di negaranya. Tanpa adanya sistem finansial yang kuat dan tidak adanya upaya gradual maka liberalisasi finansial hanya akan mendatangkan kerentanan dalam sistem finansial domestik. Inilah yang terjadi pada negara-negara dimana liberalisasi finansial melalui mekanisme SAP kemudian diinjeksikan secara spontan tanpa adanya persiapan dalam sektor finansial domestik.

⁷² Syamsul Hadi, *Post Washington Consensus dan Politik Privatisasi di Indonesia* (CIReS: 2007), hlm. 21.

⁷³ Zuhayr Mikdashi, *Regulating the Financial Sector in the Era of Globalization: Perspectives from Political Economy and Management* (New York: Palgrave Macmillan, 2003), hlm. 167-168.

⁷⁴ *Ibid.*

Negara-negara yang terlilit utang di tahun 1980an pada akhirnya tidak dapat menolak eksistensi IMF melalui penerapan ketentuan *Washington Consensus* ke dalam sektor finansial domestik walaupun SAP tidak kompatibel dengan sistem ekonomi negaranya. Melalui ketentuan yang terdapat dalam *Washington Consensus* maka arus liberalisasi keuangan semakin meningkat ke negara-negara berkembang. Derasnya arus liberalisasi keuangan dalam periode tahun 1980 hingga tahun 2000 pada akhirnya terbukti menjadikan sektor finansial tidak stabil. Hal ini ditandai dengan banyaknya jumlah krisis yang terjadi selama periode tahun 1980 hingga 2000 yang merupakan manifestasi dari terminologi kerentanan (*vulnerability*) yang dijelaskan oleh Robert Gilpin. Inilah yang digambarkan melalui tabel di bawah ini yang menggambarkan kerentanan dalam sistem kapitalisme global yang tidak dapat diantisipasi hingga menjadi krisis finansial yang berskala global.

**Tabel 2.2 Krisis Finansial yang Berdampak Luas pada Skala Global:
selama tahun 1980-2000**

Asal guncangan, negara, dan tanggal kejadian	Sifat guncangan eksternal	Mekanisme penyebaran	Negrara-negara yang terpengaruh
12 Agustus 1982, Meksiko mengalami gagal bayar (<i>default</i>) utang luar negeri dari sektor perbankannya. Hingga bulan Desember nilai tukar peso telah terdepresiasi 100 persen	1980-1985, harga-harga komoditas jatuh sekitar 31 persen. Suku bunga riil jangka pendek AS meningkat sekitar 7 persen, yang merupakan level tertinggi sejak Great Depression	Perbankan AS, sangat eksesif meminjamkan uang ke Meksiko, pengalihan dari negara sedang berkembang	Kecuali Cile, Kolombia, dan Kosta Rika, semua negara Amerika Latin mengalami gagal bayar.
Pada September 1992, Pasar Uang Finlandia diambangkan, dan terjadi krisis dalam sistem nilai tukar (<i>Exchange Rate Mechanism/ERM</i>)	Tingginya suku bunga di Jerman. Penolakan warga Denmark terhadap Maastricht Treaty	<i>Hedge Funds</i>	Semua negara <i>European Monetary System</i> kecuali Jerman
Pada 20 Desember 1994, Meksiko mengumumkan devaluasi peso sebesar 15 persen. Menimbulkan krisis	Mulai Januari 1994 hingga Desember, Bank Sentral AS (<i>Federal Reserve</i>) menaikkan suku bunga (<i>federal funds rate</i>) 2,5 persen	Terjadi penjualan reksa dana negara-negara Amerika Latin seperti Argentina dan Brasil. Kepanikan	Argentina menderita paling besar, kehilangan sekitar 20% depositonya

kepercayaan, dan pada Maret 1995, nilai peso mengalami penurunan sebesar 100 persen		bank yang masif dan terjadinya pelarian modal di Argentina	pada awal 1995. Brasil adalah korban berikutnya
Pada 2 Juli 1997, Thailand mengumumkan bahwa Bath akan mengambang nilai tukar. Pada Januari 1998, Bath terdepresiasi sebesar 113 persen.	Yen terdepresiasi sekitar 51 persen terhadap dollar AS selama April 1995 dan April 1997. keterkaitan mata uang Asia dengan dollar AS, menyebabkan apresiasi mata uang mereka	Perbankan Jepang, memberikan pinjaman ke Thailand, dan terjadi penarikan dari negara-negara Asia. Karena Korea terpengaruh, perbankan Eropa juga menarik dananya	Indonesia, Korea, Malaysia, dan Filipina terkena dampaknya paling parah. Pasar finansial di Singapura dan Hongkong juga mengalami guncangan.
Pada 18 Agustus 1998, Rusia mengalami gagal bayar pada Surat Utang Domestik. Antara Juli 1998 dan Januari 1999, Rubel terdepresiasi sebesar 262 persen. Pada 2 September 1998, LTCM mengalami kebangkrutan	Melalui keterkaitannya dengan mata uang Rusia dan instrumen yang menghasilkan keuntungan tinggi lainnya, LTCM mengalami kebangkrutan	<i>Margin calls</i> dan utang <i>hedge funds</i> dipicu oleh penjualan di negara sedang berkembang lainnya serta pasar-pasar dengan tingkat keuntungan tinggi. Sulit membedakan efek menular dari Rusia atau ketakutan atas faktor yang lain, yaitu LTCM	Selain beberapa negara eks-Republik Soviet, Hongkong, Brasil, dan Meksiko terkena dampak paling besar. Dan hampir semua negara sedang berkembang pada umumnya terkena dampak
Pada 13 Januari 1999, Brazil melakukan devaluasi dan mengambang mata uangnya pada 1 Februari. Antara awal Januari dan Februari, terjadi depresiasi sebesar 70 persen.	Kebijakan nilai tukar terkendali yang diadopsi pada Juli 1994 guna menstabilkan inflasi ditinggalkan	Terjadi peningkatan volatilitas di beberapa pasar modal besar, sementara spread Argentina melebar. Pasar modal di Argentina dan Cile saling berlomba. Efek ini berakhir hanya dalam beberapa hari	Efek yang berkepanjangan pada perekonomian Argentina adalah negara yang menjadi <i>partner</i> terbesar Argentina itu sendiri, yakni Brazil.
22 Februari 2001, Turki mendevaluasi dan mengambang mata uangnya (Lira)	Menghadapi kebutuhan finansial yang substantif, pada akhir November 2000, rumor tentang penarikan utang luar negeri pada bank-bank di		Ada indikasi bahwa krisis disebabkan oleh investor dari Argentina, tetapimengingat

	Turki telah menimbulkan pelarian modal keluar		lemahnya fundamental ekonomi Argentina pada masa itu, cukup sulit mengatakannya sebagai efek ketularan.
Pada 23 Desember 2001, Presiden Argentina mengumumkan kemungkinan terjadinya gagal bayar.	Mengikuti beberapa gelombang modal dan pelarian deposito perbankan, pada 1 Desember kebijakan kontrol kapital diberlakukan	Deposito perbankan menurun lebih dari 30 persen di Uruguay, karena bank-bank di Argentina menarik deposito dari perbankan Uruguay. Terjadi efek yang signifikan pada aktivitas perekonomian (perdagangan dan turisme) di Uruguay	Uruguay dan Brasil meski dalam skala yang jauh lebih kecil

Sumber: International Monetary Fund, International Statistic, dikutip dari A.Prasetyantoko (2008) "Bencana Finansial: Stabilitas Sebagai Barang Publik".

Berdasarkan tabel di atas bahwa dalam kurun waktu dua dekade, sedikitnya terdapat delapan krisis finansial berskala global yang mengguncang perekonomian dunia. Krisis tersebut tidak jarang melibatkan IMF sebagai aktor eksternal untuk menolong negara-negara tersebut keluar dari krisis yang notabene berpaham neo-liberalisme dengan solusi liberalisasi finansial. Krisis tersebut pada akhirnya merupakan manifestasi dari kerentanan (*vulnerability*) yang terdapat dalam skema kapitalisme global yang mengedepankan kemakmuran berdasarkan kompetisi yang diciptakan untuk mencapai sebuah ekonomi yang efektif dan efisien. Inilah yang terus terjadi hingga sebuah krisis finansial kembali terjadi di akhir tahun 2007 ketika AS sebagai pionir liberalisme di abad ke 18 kemudian menjadi negara sumber krisis yang eskalasinya mencapai tataran global.

II.4. Kerentanan (*Vulnerability*) Sektor Finansial AS: Krisis Finansial Global sebagai Implementasi Lemahnya Disiplin Finansial AS

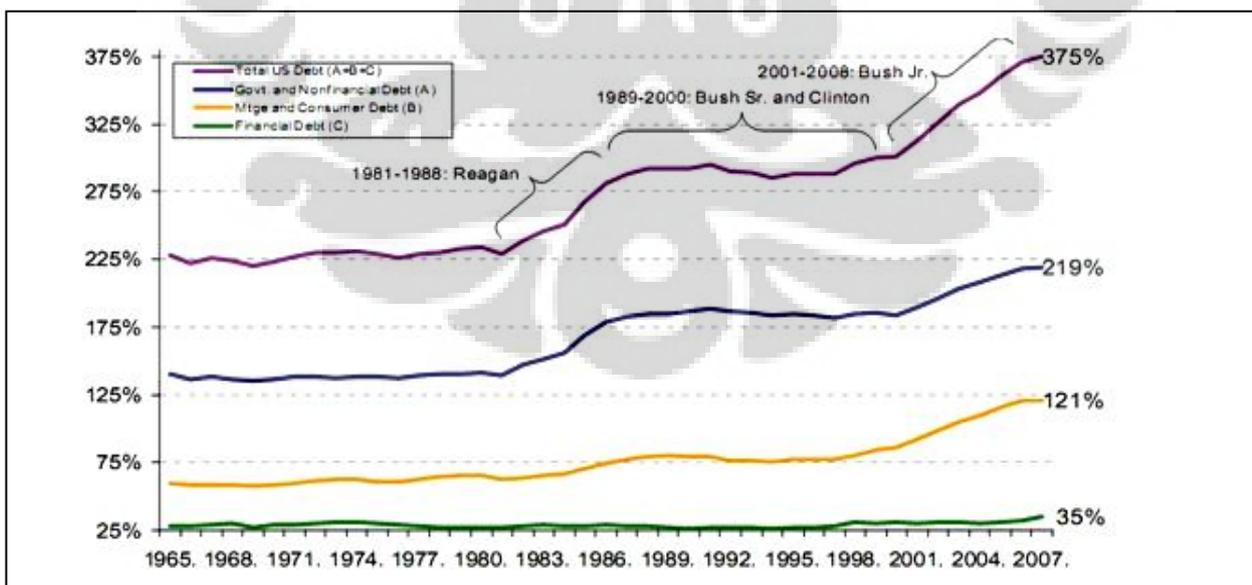
Krisis finansial di AS yang terjadi pada tahun 2008 merupakan akumulasi kelesuan ekonomi yang menapaki masa kritisnya di akhir tahun 2007. Krisis yang terjadi di AS dianalogikan sebagai ‘bendungan yang jebol’ dengan retakan-retakan dinding bendungan yang bersifat korosif terhadap daya tahan bendungan dalam menahan volume air. Krisis finansial yang berasal dari kredit di sektor properti ini diperparah dengan dampak korosif yang dihasilkan oleh kebijakan uang longgar di tahun 2001-2003 yang diterapkan oleh Alan Greenspan selaku Gubernur Bank Sentral AS (*Federal Reserve*) yang semakin menguatkan argumen bahwa krisis finansial di AS merupakan produk kerentanan yang berasal dari internal sektor finansial AS sendiri. Dimana melalui kebijakan uang longgar inilah yang akan menimbulkan penggelembungan ekonomi (*bubble economy*) terhadap sektor finansial AS. Implikasinya ialah banyaknya orang yang kemudian meminjam uang di bank dan mengalihkannya dengan membeli rumah sebagai bentuk investasinya. Meledaknya peminjaman uang di bank merupakan aksi logis yang akan terjadi ketika bank sentral kemudian menetapkan suku bunga yang rendah dan orang-orang kemudian mengalihkannya kepada sektor lain yang dianggap memiliki nilai investasi yang besar. Salah satunya ialah sektor properti yang kemudian disusul oleh munculnya banyak produk sekuritisasi kredit perumahan misalnya *subprime mortgage*. Konsekuensi inilah yang pada akhirnya gagal diproyeksi oleh AS sehingga terjadilah krisis di tahun 2008 yang bermula dari AS dan kemudian bereskalasi dalam tataran global.

Pada dasarnya fenomena yang sama yakni kemerosotan sektor properti pernah terjadi di Jepang pada tahun 1990an ketika pasar saham Jepang mengalami penurunan. Namun dalam catatan historisnya, belum pernah terjadi krisis finansial global yang disebabkan oleh kemacetan dalam sektor properti di negara manapun.⁷⁵ Dimana hal ini paradoks dengan apa yang terjadi di AS ketika sektor propertinya mengalami kemerosotan hingga pada akhirnya menyebabkan krisis. Faktor determinan yang pada akhirnya memicu terjadinya krisis finansial dalam

⁷⁵ Robert Pozen, *Too Big to Save: How to fix U.S. Financial System* (New Jersey: John Wiley and Sons, Inc., 2010), hlm. 1.

skala global ialah utang AS dalam jumlah eksekif yang dimiliki oleh rumah tangga dan institusi finansial AS serta dikombinasikan dengan proses sekuritisasi dengan menyebarkan *mortgage backed securities* (MBS) dalam skala global.⁷⁶ Ternyata penerbitan MBS ini justru membawa implikasi terhadap penggelembungan sekuritas sehingga dikenal dengan *bubble economy*. Ketika terjadi *bubble economy* maka hal ini akan membawa dampak negatif terutama terhadap kegiatan perbankan. Peningkatan kredit dalam sektor perbankan tidak diikuti dengan kapabilitas debitor untuk membayar sehingga menyebabkan macetnya perekonomian nasional. Kembali kepada total utang, AS dengan predikat hegemoni yang disandangnya pada akhirnya harus menanggung sejumlah ‘kewajiban’ yang tidak jarang membuat anggaran pemerintah menjadi defisit. Bukan hanya utang pemerintah dengan kalkulasi alokasi dana di berbagai sektor, namun utang rumah tangga, konsumen dan juga sektor finansialnya menyebabkan AS kemudian harus menanggung beban utang dalam jumlah yang tidak sedikit. Total utang AS tidak dapat dipungkiri berjumlah sangat besar sehingga menjadi salah satu elemen destruktif dalam sektor finansial AS. Hal ini dapat ditunjukkan dari grafik di bawah ini:

Gambar 2.2 Grafik Jumlah Utang AS periode 1965-2007
(berdasarkan persen dari GDP)



Sumber: Sterling Stamos Analysis, Federal Reserve

⁷⁶ *Ibid.*, hlm. 2.

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa total utang AS meningkat secara signifikan dari tahun 1965 yang merangkak mulai dari 225% hingga 375% di tahun 2007 dari total GDP nya. Utang ini semakin membengkak ketika sekuritas *mortgage* semakin banyak beredar karena kebijakan suku bunga rendah yang ditetapkan pemerintah sehingga banyak debitor yang mengalokasikan modal yang dimilikinya ke sektor yang dianggap paling menjanjikan dan aman. Salah satu sektor yang paling banyak diminati ialah sektor properti dengan asumsi bahwa harga properti misalnya perumahan akan selalu meningkat harganya di tahun-tahun yang akan datang. Dengan estimasi tingkat pengembalian yang lebih besar daripada modal pinjaman, maka banyak yang kemudian berspekulasi untuk menginvestasikan modal yang didapat dari kebijakan uang longgar *Federal Reserve* ke dalam sektor properti hingga melakukan pembelian perumahan melalui kredit dengan suku bunga rendah namun pada akhirnya tidak mampu untuk membayar yang mencapai titik kulminasinya pada tahun 2007. Ketika perbankan yang menjadi sumber dana kredit kemudian mengalami krisis ‘dana segar’ maka salah satu alternatif lainnya untuk terus menggerakkan sektor finansial ialah dengan melakukan peminjaman dimana salah satunya dengan menerbitkan surat utang. Surat utang yang terus menggelembung kemudian mencapai titik klimaksnya ketika terjadi kepanikan dalam sektor finansial. Akibatnya banyak pemilik surat utang tersebut kemudian menjual sekuritas yang dimilikinya yang mengakibatkan instabilitas dalam sektor finansial sehingga menimbulkan kemerosotan dalam sektor tersebut yang diikuti dengan melemahnya nilai tukar.

Krisis finansial yang terjadi di AS di akhir tahun 2007 dianalogikan sebagai ‘bendungan yang jebol’ akibat retakan-retakan dinding bendungan yang bersifat korosif terhadap daya tahan bendungan dalam menahan debit air di dalamnya. Bendungan yang jebol ini merupakan simbolisasi dari krisis finansial yang terjadi di AS sedangkan retakan-retakannya merupakan gambaran dari kondisi finansial AS yang menyebabkan bendungan rawan terhadap gejolak (debit air) yang terlalu besar. Retakan-retakan inilah yang menjadi manifestasi kerentanan (*vulnerability*) dalam sektor finansial AS yang dijelaskan oleh John T.

Rourke terjadi akibat lemahnya disiplin finansial AS. Lemahnya disiplin finansial ini sekaligus menjadi potret kondisi sektor finansial AS yang rentan terhadap gejolak yang berfluktuasi dalam sektor finansial. Lemahnya disiplin finansial AS ini dapat dilihat dari beberapa indikator yakni *net trade*, *balance of payment* (neraca pembayaran) dan *budget deficit* (defisit anggaran).⁷⁷

II.4.1. *Net Trade*: Neraca Perdagangan AS yang Defisit

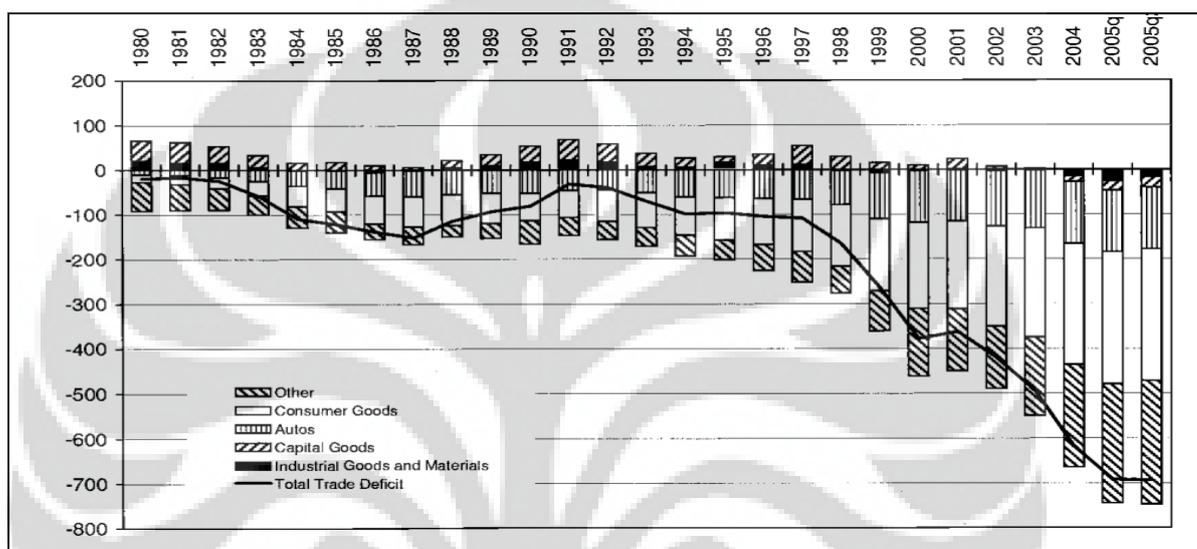
Indikator pertama yang merefleksikan lemahnya disiplin finansial ialah dengan melihat catatan *net trade* sebuah negara yakni melihat selisih antara volume ekspor dan impor. Dengan globalisasi sebagai akseleratornya, volume perdagangan kini semakin meningkat dengan dieliminasi restriksi berupa batasan-batasan teritorial negara hingga pengurangan tarif dan pajak. Peningkatan teknologi yang mumpuni kemudian juga memberikan kontribusi terhadap arus perdagangan global yang semakin meningkat terutama setelah kemunculan era perdagangan bebas. Perdagangan bebas kemudian memberikan keleluasan terhadap barang impor untuk memasuki pasar domestik sebuah negara melalui eliminasi regulasi yang ditetapkan pemerintah untuk mempermudah mobilitas produk misalnya dengan reduksi hingga eliminasi pajak. Akibatnya, pasar domestik tidak jarang dibanjiri oleh produk impor dengan variasi harga yang terkadang lebih murah daripada produk lokal sehingga konsumen semakin memiliki banyak pilihan yang disesuaikan dengan kebutuhan dan tinggi rendahnya pendapatan. Hal ini juga berakibat terhadap tingginya iklim kompetisi perdagangan antar negara sebagai wujud konsekuensi eksistensi perdagangan bebas yang berkembang. Hukum seleksi alam tentunya akan berlaku dalam kondisi ini yakni ketika sebuah negara tidak dapat bertahan dalam era perdagangan bebas ditunjukkan dari rekaman (*record*) *net trade* nya yang cenderung negatif maka negara tersebut harus menanggung risiko misalnya kebangkrutan sejumlah industri hingga peningkatan pengangguran.

Inilah yang kemudian dihadapi oleh AS dalam *net trade* nya dimana AS mengalami peningkatan defisit perdagangan yang cukup signifikan setiap tahunnya. Defisit perdagangan yang dialami AS merupakan testimoni kerentanan

⁷⁷ John T. Rourke, *Op.Cit.*, hlm. 254.

(*vulnerability*) pada perusahaan-perusahaan AS dan tenaga kerja AS yang tidak dapat bersaing dengan kompetitor AS dalam era globalisasi.⁷⁸ Hal ini dapat dilihat dari tabel di bawah ini yang menggambarkan rekaman perdagangan AS dari tahun 1980 hingga 2005.

Gambar 2.3 Trade balance AS pada tahun 1980 – 2005
(dalam milyar dolar AS)



Sumber: Bureau of Economic Analysis, International Transactions Accounts Data

Berdasarkan data perdagangan di atas, dapat dilihat bahwa pola yang terjadi pada perdagangan AS mencerminkan volume defisit yang semakin besar setiap tahunnya terutama di tahun 2005 dimana AS mengalami defisit hingga 700 milyar dolar AS. Pola defisit ini terjadi selama bertahun-tahun yang kemudian dikhawatirkan akan mengganggu keseimbangan ekonomi nasional. Pada tahun 1950an dan 1960an, AS merupakan *world's leading export powerhouse* dimana pada saat itu AS berhasil mendapatkan keuntungan dari program *Marshall Plan* yang menyediakan modal untuk membangun Eropa dan Jepang dimana hal ini kemudian meningkatkan permintaan yang besar terhadap ekspor produk AS.⁷⁹

⁷⁸ Richard Stubbs and Geoffrey R.D. Underhill, *Political Economy and the Changing Global Order* (Canada: Oxford University Press, 2006), hlm 437-438.

⁷⁹ Robert E. Scott dalam Economic Policy Institute, "The U.S. Trading Deficit: Are We Trading Away Our future?", diakses dari http://www.epi.org/publication/webfeatures_viewpoints_tradetestimony/, pada tanggal 27 November 2011, pukul 23.50 WIB.

Namun setelah itu dalam dekade ke depannya di tahun 1970an-1980an, AS tidak lagi dapat menyanggah status tersebut dikarenakan Eropa dan Jepang mulai merekonstruksi perekonomiannya melalui pembangunan berbagai industri terutama manufakturnya yang menjadi salah satu kompetitor AS di pasar global. Paralel dengan peningkatan produksi di Eropa dan Jepang maka terjadi peningkatan pilihan konsumen dalam pasar. Inilah yang kemudian menjadikan produk AS mengalami penurunan sehingga mulai mengalami defisit 'ringan' hingga tahun 1982.

Dengan perdagangan bebas sebagai katalisatornya, AS cenderung mengalami kondisi stagnan dalam defisit perdagangannya. Gagasan perdagangan bebas kemudian membawa implikasi kepada dibanjirinya pasar AS oleh produk-produk impor. Hal ini terjadi karena banyak negara-negara yang sedang berkembang kemudian menjadikan AS sebagai tujuan utama pasar produknya dengan asumsi bahwa pasar AS lebih terbuka sebagai implementasi perdagangan bebas yang gencar dipromosikannya. Defisit perdagangan yang dialami AS di tahun 1970an–1980an kemudian juga terjadi karena penurunan performa kalangan produsen AS yang semakin kurang kompetitif. Hal ini cenderung paradoksial dengan yang terjadi terhadap mitra dagang AS yang menunjukkan peningkatan dalam melakukan ekspor terutama ke AS. Pola defisit ini akan terus-menerus terjadi jika AS tidak melakukan perubahan dalam kebijakan perdagangannya dimana terdapat dua hal opsional yang mungkin dilakukan AS sebagai bentuk penyesuaian untuk mengurangi defisit perdagangannya:⁸⁰

1. Penyesuaian harga (*price adjustment*) yakni dengan membuat harga barang menjadi relatif lebih murah dibandingkan dengan produk impor. Hal ini tentunya akan membutuhkan upaya moneter dimana dolar harus di depresiasi sehingga membuat harga produk AS cenderung lebih kompetitif. Namun langkah ini dapat menyebabkan menurunnya kemampuan daya beli (*purchasing power*) masyarakat terhadap barang dan jasa dari luar. AS hanya dapat melakukan depresiasi terhadap dolar

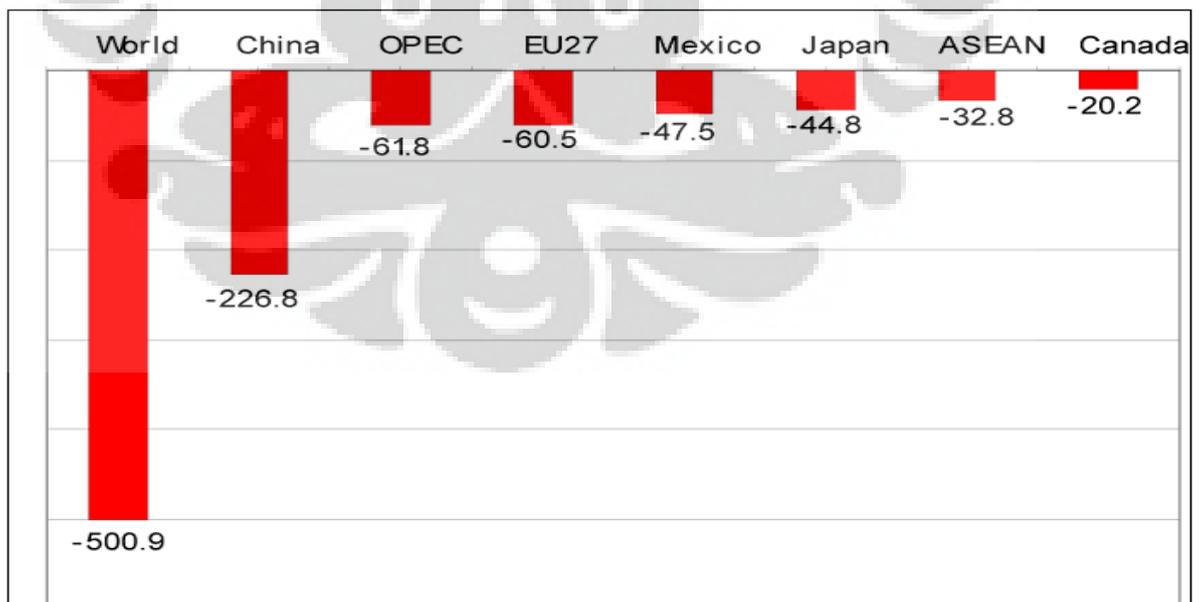
⁸⁰ Robert A. Blacker, "The Causes of U.S. Trade Deficit", diakses dari <http://govinfo.library.unt.edu/tidrc/hearings/19aug99/blecker.pdf>, pada tanggal 28 November 2011, pukul 00.40 WIB.

jika neraca pembayarannya dalam hal *current account* (*balance payment for current account*) positif.

2. Penyesuaian pendapatan (*income adjustment*) yakni dengan menyesuaikan pertumbuhan ekonomi dibandingkan dengan mitra dagang AS. Hal ini tentunya tidak akan menjadi pilihan yang mudah dalam tataran praktis nya karena di tengah resesi yang dihadapinya, AS akan cenderung sulit untuk melakukan penyesuaian pendapatan melalui peningkatan pertumbuhan ekonominya.

Kedua hal ini merupakan *trade-off* yang sangat sulit bagi AS karena dapat membahayakan stabilitas ekonomi di tengah kerentanan ekonomi yang dimilikinya dimana gejolak ekonomi yang kuat dapat menyebabkan instabilitas dalam perekonomian AS. Keadaan AS juga menjadi semakin sulit ketika produsen-produsen di AS menjadi kurang kompetitif maka hal tersebut sekaligus membuka peluang bagi kompetitor asing untuk masuk dan meningkatkan kapasitas ekspor nya ke pasar AS. Hal ini dapat dilihat dari data di bawah ini dimana AS cenderung mengalami defisit dari beberapa mitra dagangnya.

Gambar 2.4 Keseimbangan Perdagangan AS dengan Mitra Dagangnya tahun 2009 (milyar dolar AS)



Sumber: US International Trade Commission

Berdasarkan data di atas dapat dilihat dalam pola perdagangan AS di tahun 2009 beberapa mitra dagang AS cenderung melakukan pertumbuhan ekspor yang mengakibatkan tingginya volume produk ekspor yang ditujukan terhadap AS. Beberapa mitra dagang tersebut yakni China, negara-negara OPEC, Uni Eropa, Meksiko, Jepang, ASEAN, dan Kanada. Secara keseluruhan dapat dilihat bahwa keseimbangan perdagangan AS yang dilakukannya secara global menunjukkan angka defisit sebesar 500.9 milyar dolar AS dan merupakan tingkat defisit yang cukup besar. Pola defisit yang terjadi ini pada akhirnya mengharuskan AS mencari surplus dari sektor lainnya misalnya perdagangan dalam pasar finansial untuk menutupi defisit tersebut. Inilah yang menjadi indikator pertama kerentanan sektor finansial AS yang dilihat melalui *net trade* AS.

II.4.2. Neraca Pembayaran (*Balance of Payment*) untuk Transaksi Berjalan AS

Neraca pembayaran merupakan sebuah catatan statistik yang mengukur uang yang masuk (*inflow money*) dan uang yang keluar (*outflow money*) dari sebuah negara ke negara lainnya dalam periode waktu tertentu.⁸¹ Secara teknis, neraca pembayaran dapat dibagi menjadi dua yakni:

1. Neraca pembayaran untuk transaksi berjalan (*balance of payment for current account*). Neraca pembayaran untuk transaksi berjalan ini merekam data statistik untuk segala pembayaran dan penerimaan transaksi barang dan jasa. Konteks yang digunakan dalam neraca pembayaran untuk jenis transaksi berjalan ini cenderung mengacu kepada konteks kekinian (*present*) atau sedang berlangsung. Neraca ini kemudian dibagi berdasarkan transaksi yang dilakukan yakni transaksi terlihat dan tidak terlihat. Transaksi terlihat digunakan untuk merekam segala bentuk perpindahan barang dari satu negara ke negara lain sedangkan untuk transaksi tidak terlihat cenderung digunakan untuk merekam data statistik mengenai perpindahan jasa, investasi, dan jenis transfer lainnya.

⁸¹ David N. Balaam and Michael Veseth, *Introduction to International Political Economy* (New Jersey: Pearson Educational Inc., 2005), hlm. 145.

2. Neraca pembayaran untuk transaksi modal (*balance of payment for capital and financial account*).⁸² Neraca ini berkaitan dengan pinjaman, investasi, transfer-transfer aset keuangan lainnya, dan liabilitas. Perbedaannya dengan neraca pembayaran untuk transaksi berjalan ialah dalam neraca pembayaran untuk transaksi modal ditunjukkan adanya perubahan-perubahan klaim pada masa yang akan datang. Neraca ini juga dibagi atas transaksi modal jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka panjang berkaitan dengan modal untuk investasi yang dibedakan lagi menjadi investasi langsung dan portofolio. Dalam transaksi modal jangka pendek biasanya menyangkut uang muka bank, kredit perdagangan, dan lainnya.

Dikotomi dalam neraca pembayaran ini perlu diperhatikan sehingga dapat dilihat data mengenai kondisi kesehatan sebuah negara dalam jangka pendek dan juga jangka panjangnya. Dalam melihat kaitannya dengan disiplin finansial, John T. Rourke kemudian berfokus dalam melihat neraca pembayaran sebuah negara dalam hal *current account*. Hal ini dikarenakan *balance of payment for current account* dapat memotret kondisi finansial sebuah negara untuk melihat apakah pendapatannya lebih besar daripada pengeluarannya ataukah sebaliknya sehingga dapat ditelusuri apakah negara tersebut mengalami defisit (*current expense > current income*), surplus (*current expense < current income*) ataukah pendapatan dan pengeluarannya seimbang sehingga. Hal ini dilakukan guna memproyeksikan keadaan ekonomi negara untuk masa yang akan datang.

Neraca pembayaran terutama dalam *current account* dapat menjelaskan kondisi ekonomi sebuah negara hingga implikasi ekonomi dan politik yang cenderung dapat mengikutinya. Dalam tabel di bawah ini kemudian akan dipaparkan data mengenai neraca pembayaran AS dari tahun 2003 hingga tahun 2006.

⁸² Kavaljit Singh, *Op. Cit.*, hlm. 178-179.

Tabel 2.3 Neraca Pembayaran dalam *current account* AS 2003-2006
(milyar dolar AS)

	2003	2004	2005	2006
Current account				
Exports	713	808	895	1023
Imports	<u>-1264</u>	<u>-1477</u>	<u>-1682</u>	<u>-1861</u>
Goods balance	-551	-670	-787	-838
Services	<u>54</u>	<u>57</u>	<u>73</u>	<u>80</u>
Goods and services balance	-497	-612	-714	-759
Net income	45	56	48	37
Net current transfers	<u>-71</u>	<u>-84</u>	<u>-89</u>	<u>-90</u>
Total current account balance	<u>-522</u>	<u>-640</u>	<u>-755</u>	<u>-811</u>

Sumber: National Income and Product Accounts; Flow of Funds Accounts dikutip dari Iley and Lewis (2007)

Berdasarkan interpretasi data di atas mengenai perhitungan neraca pembayaran dalam *current account* yang dimiliki oleh AS dari tahun 2003 hingga tahun 2006 maka dapat dilihat bahwa neraca pembayaran AS cenderung defisit yang dimulai dengan 522 milyar dolar AS di tahun 2003 hingga 811 milyar dolar AS di tahun 2006. Atau sekitar 6.1% dari total GDP yang dimilikinya.⁸³ Dengan defisitnya neraca pembayaran dalam hal *current account* yang dimiliki oleh AS maka AS harus menutupinya dengan melakukan peminjaman ataupun melalui bentuk pembiayaan lainnya yang kemudian dihitung dalam *capital and financial account*. Untuk menutupi defisit neraca pembayaran dalam hal *current account* maka AS melakukan investasi dalam hal penerbitan obligasi ataupun bentuk sekuritas lainnya yang kemudian dapat menutupi defisit dalam *current account*. Hal ini dapat dilakukan mengingat surat utang AS masih memiliki tingkat kredibilitas yang tinggi dengan melihat bahwa prospek tingkat pengembalian, keamanan, dan tingkat likuiditasnya masih tinggi.⁸⁴ Namun langkah ini kemudian akan berujung kepada utang pemerintah yang semakin besar jika hal ini

⁸³ Richard A. Iley and Mervyn K. Lewis, *Untagling the U.S. Deficit: Evaluating Causes, Cures, and Global Imbalances* (UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2007), hlm. 1.

⁸⁴ *Ibid.*, hlm. 4.

berlangsung terus-menerus dan akan berimplikasi terhadap defisitnya neraca pembayaran dalam *capital and financial account*. Berdasarkan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kerentanan sektor finansial AS, dapat dilihat bahwa *trend* defisit yang terjadi dalam BOP AS untuk transaksi berjalan pada dasarnya merupakan salah satu kondisi yang mengakibatkan AS sulit untuk melakukan *price adjustment* dalam hal perdagangan sehingga produk AS masih sulit untuk berkompetisi dengan produk impor lainnya dalam masalah harga. Selain itu BOP untuk transaksi berjalan AS yang negatif sekaligus memberikan gambaran bahwa AS harus melakukan upaya alternatif untuk membiayai defisit anggarannya. Hal ini salah satunya dengan menarik investor untuk masuk ke dalam sektor finansial AS. Inilah salah satu peluang yang dimanfaatkan China untuk masuk ke dalam sektor finansial AS nantinya.

II.4.3. Defisit Anggaran: Surat Utang sebagai sebuah *norms*

Lemahnya disiplin finansial AS tidak lepas dari peranan pemerintah dalam mengatur anggaran belanja negaranya. Namun hal ini tampaknya luput dari adanya suatu disiplin finansial yang ditandai dengan defisit anggaran pemerintah selama 50 dari 58 tahun sejak 1950-2008.⁸⁵ Defisit anggaran ini kemudian berkorelasi dengan tingginya utang pemerintah AS yang semakin meningkat setiap tahunnya yang ditunjukkan oleh gambar 2.2 mengenai grafik jumlah utang AS dari tahun 1965-2007 dimana total utang AS mencapai 375% dari total GDP nya. Pada dasarnya terdapat beberapa faktor determinan yang dapat menyebabkan terjadinya defisit anggaran misalnya tingginya inflasi, defisit dari neraca pembayaran dalam hal *current account*, utang negara yang sangat tinggi, dan pertumbuhan ekonomi yang lambat.⁸⁶ Faktor determinan ini menjadi akar korosif yang semakin meningkatkan defisit anggaran AS yang telah dibuktikan dari data-data di atas dan semakin mempersulit keadaan AS untuk menyeimbangkan anggaran pemerintah untuk memenuhi kepentingan domestik dan menyeimbangkan pendapatan untuk pembayaran utang. Untuk menggerakkan

⁸⁵ John T. Rourke, *Op.Cit.*, hlm. 254.

⁸⁶ Karel Vit, "The Possibilities of Deficit Budget Financing" dalam <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/NISPAcee/UNPAN009155.pdf>, pada tanggal 15 November 2011, pukul 17.10 WIB.

sektor perekonomiannya, salah satu hal yang dilakukan pemerintah untuk menutupi defisit anggaran tersebut ialah dengan menerbitkan sekuritas dalam bentuk surat utang. Surat utang menjadi salah satu alternatif di AS karena dilandasi oleh rendahnya tingkat tabungan (*national savings*) yang ada di AS baik yang dimiliki oleh pemerintah (*government saving*), *corporate saving*, ataupun *household and non-corporate saving*.

Defisit anggaran yang besar pada akhirnya dapat menyebabkan instabilitas dalam tataran makroekonomi sehingga hal ini bergantung pada pemerintah dalam menutupi defisit anggarannya untuk mendapatkan titik ekuilibrium dalam makroekonominya. Ada beberapa opsi yang dapat diambil pemerintah dalam menutupi defisit anggarannya, yakni:⁸⁷

1. Menerbitkan surat utang pemerintah,
2. Meminjam dari pihak asing (lembaga keuangan internasional, ataupun negara lain),
3. Monetisasi,
4. Penjualan aset-aset negara.

Dalam keempat alternatif yang ditawarkan ini, setiap opsi memiliki risiko tersendiri misalnya monetisasi dapat menyebabkan hiper-inflasi dalam makroekonomi. Alternatif lainnya misalnya melakukan peminjaman dari pihak asing. Pihak asing disini dapat dimisalkan lembaga keuangan internasional yakni IMF ataupun dari entitas negara. Pada dasarnya ketika sebuah negara mengalami defisit anggaran, maka untuk menutupinya pemerintah dapat melakukan bentuk lain dari utang dengan melakukan pinjaman dana segar dari institusi internasional seperti IMF. Inilah yang dilakukan banyak negara-negara Asia ketika terjadi krisis di tahun 1997-1998 termasuk Indonesia. Defisit anggaran yang sangat besar kemudian ditutupi dengan meminjam dana kepada IMF dengan tujuan perekonomian nasional tetap bergerak melalui dana likuiditas yang dikucurkan oleh IMF melalui pemerintah yang terkait. Namun pilihan ini cenderung menjadi ‘batu sandungan’ bagi perbaikan ekonomi di masa yang akan datang karena dengan melakukan pinjaman kepada IMF maka ada sejumlah regulasi dan ketentuan yang harus dipatuhi. Hal ini dapat dilihat dari program SAP yang

⁸⁷ *Loc. Cit.*

ditetapkan oleh IMF dengan menekankan kepada liberalisasi dalam sektor keuangan yang belum tentu kompatibel dengan semangat perekonomian nasional. Hal tersebut dirasakan berbeda ketika utang kemudian ditutupi dengan penerbitan surat utang dimana negara tidak memiliki keharusan untuk mengimplementasikan regulasi eksternal ke dalam perekonomian nasionalnya. Dengan fleksibilitas yang ditawarkan dari alternatif pembiayaan utang melalui penerbitan *government bonds* maka kebanyakan negara akan memilih menerbitkan surat utang sebagai opsi pertama daripada harus melakukan peminjaman dana likuiditas dari IMF.

Oleh karena itu, pola yang terjadi memperlihatkan bahwa penerbitan surat utang pemerintah (*government bonds*) nampaknya menjadi *norms* untuk menutupi defisit anggaran yang terjadi di AS. Hal ini dapat dipahami dengan melihat proses bagaimana surat utang menjadi salah satu alternatif yang dinilai memiliki kredibilitas tinggi dengan asumsi bahwa pemilik surat utang adalah negara yang merupakan entitas yang tidak akan pernah kehilangan eksistensinya. Dimana hal ini tidak sama dengan perusahaan yang dapat dikategorikan sebagai ponzi yakni ketika perusahaan tersebut tidak lagi mampu untuk membayar komitmen utang dan bunganya sehingga harus menutup perusahaannya dengan menjual aset-aset berharga yang dimilikinya.

Ketika krisis likuiditas mulai menyerang perbankan dan sektor riil, serta sektor produktif mulai kolaps, pemerintah memberikan berbagai stimulus dalam jumlah besar dan hal tersebut akan menjadi persoalan serius ketika defisit anggaran yang ditimbulkan akan semakin besar.⁸⁸ Pada saat gejolak terjadi dalam perekonomian terutama sektor finansial maka akan terjadi kepanikan dalam ekonomi yang akan mengakibatkan semakin banyak orang yang melakukan pinjaman atau yang disebut sebagai debitor terhadap berbagai lembaga keuangan terutama bank sehingga bank selaku kreditor akan bertindak selektif untuk mengurangi kemungkinan dampak negatif yang dapat mengganggu jalannya aktivitas ekonomi perbankan. Hingga di satu titik bank tidak lagi mau menyalurkan kredit yang kemudian alternatif lainnya ditempuh melalui pasar modal dan utang. Dimana ketika terjadi krisis ketidakpercayaan yang merupakan salah satu modal

⁸⁸ A. Prasetyantoko, *Ponzi Ekonomi: Prospek Indonesia di Tengah Instabilitas Global* (Jakarta: PT Kompas Media Nusantara, 2010), hlm. 99.

dalam investasi dan aktivitas pinjam meminjam maka cukup sulit untuk melakukan sebuah usaha baru untuk mendatangkan pembeli ataupun investor karena tidak lagi dilihat akan menguntungkan.⁸⁹

Menurut Prasetyantoko, situasi yang sama sebenarnya juga dialami oleh pemerintah karena pemerintah harus memberikan berbagai stimulus berupa dana segar kepada masyarakat dan perekonomian, umumnya mereka juga mengalami defisit besar-besaran.⁹⁰ Dimana alternatif yang dilakukan ialah dengan menerbitkan surat utang (*government bonds*). Hal ini dilakukan karena ketika terjadi instabilitas dalam sektor finansial yang disebabkan oleh gejolak yang terjadi secara terus menerus maka investor akan cenderung mengantisipasinya dengan tidak melakukan penanaman modal dalam kurun beberapa waktu hingga keadaan kembali stabil. Keadaan dimana memburuknya pasar modal akan memberikan peluang bagi tumbuh suburnya pasar utang karena para pemilik modal memiliki kesempatan untuk mengalihkan investasinya dari instrumen saham ke obligasi karena investasinya lebih aman. Pada saat-saat seperti itu, investor akan beramai-ramai mengalihkan investasinya ke instrumen yang dianggap paling aman dimana salah satunya ialah obligasi pemerintah untuk memarkir dananya sementara waktu sampai situasi terlihat terkendali. Hal ini diasumsikan karena pemerintah yang mengeluarkan obligasi itu dapat menjamin seluruh kewajibannya. Dengan kata lain, pemerintah tersebut bisa dipercaya (*credible*) sehingga tingkat kepercayaan kreditnya (*creditworthiness*) tinggi.⁹¹ Hal ini dapat dilihat dari tabel di bawah ini dimana dalam kondisi AS yang terkena krisis di akhir tahun 2008, negara-negara masih melihat surat utang AS memiliki suatu jaminan untuk dibeli.

⁸⁹ *Ibid.*, hlm. 99.

⁹⁰ *Ibid.*, hlm. 99.

⁹¹ *Ibid.*, hlm. 108-110.

Tabel 2.4 10 Besar Negara Pemegang Surat Utang AS per Agustus 2011

	Total Foreign Holdings (\$ billions)	Country Holdings as a Share of Total Foreign Holdings (%)
China	1,165.5	25.9
Japan	911.0	20.2
United Kingdom	349.5	7.8
Oil Exporters	229.6	5.1
Brazil	207.1	4.6
Taiwan	153.4	3.4
Caribbean Banking Centers	140.5	3.1
Hong Kong	118.4	2.6
Russia	109.8	2.4
Switzerland	108.2	2.4
Total Foreign Holdings	4,499.2	100.0

Sumber: Department of Treasury, Major Foreign Holders of Treasury Securities Holdings, August 15, 2011

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa surat utang AS masih memiliki daya tarik tersendiri bagi pihak asing misalnya China, Jepang, dan Inggris sebagai tiga besar pemilik surat utang AS. Perekonomian AS terutama sektor finansialnya yang cenderung menurun pada akhirnya dapat diselamatkan melalui penerbitan surat utang pemerintah yang memiliki tingkat suku bunga yang tinggi terutama dalam penjualan surat utang jangka panjang. Dengan asumsi tingkat pengembalian yang besar di masa yang akan datang, maka banyak negara yang kemudian tertarik untuk membeli surat utang di negara-negara maju terutama AS. Oleh karena itu, surat utang menjadi alternatif yang menjanjikan sehingga dapat dilihat sebagai sebuah *norms* dalam menyelamatkan defisit anggaran sebuah negara terutama jika memiliki *rating bonds* yang tinggi. *Rating bonds* yang biasanya dikeluarkan oleh sebuah lembaga survey pada akhirnya akan berpengaruh dalam pencitraan surat utang tersebut.

Defisit anggaran yang menjadi indikator ketiga dalam kerentanan sektor finansial AS pada akhirnya dapat menjadikan sektor finansial tidak *predictable*. Ketidakpastian ini dapat menyebabkan meningkatnya pajak untuk membayar

pinjaman pemerintah, inflasi, dan juga memengaruhi tingkat suku bunga.⁹² Inilah yang dapat mengakibatkan peningkatan gejolak dalam sektor finansial karena tidak adanya suatu jaminan kepastian yang dapat diberikan pemerintah dalam mengatur sektor finansialnya.

II.5. Kontestasi Peran Negara dan Pasar dalam Sektor Finansial AS: Transformasi Utang Swasta menjadi Utang Publik

Ekonomi-politik merupakan dua hal yang sinergis terutama dalam kontestasi hubungan antar aktor di dalamnya. Inilah yang kemudian menjadikan ekonomi dan politik merupakan suatu hubungan yang kompleks dalam tataran internasional yakni bagaimana negara dan pasar kemudian bermain dalam dinamika perekonomian domestik yang efeknya mencapai tataran internasional. Hubungan antara negara dan pasar menjadi semakin rumit mengingat sifat alami (*nature*) yang dimiliki keduanya cenderung berbeda. Dalam hal ekonomi, negara cenderung memiliki tanggung jawab untuk memberikan kesejahteraan bagi rakyatnya dengan regulasi yang diciptakannya. Di sisi lain, pasar sebagai aktor substansial yang bermain di dalamnya cenderung melihat bahwa regulasi yang diciptakan oleh negara pada akhirnya akan menghambat aktivitas ekonomi yang diciptakan pasar melalui mekanisme alami di dalamnya.

Perkembangan yang terjadi dalam masa kontemporer, sistem ekonomi dimana sektor finansial terdapat di dalamnya cenderung didominasi oleh pemikiran liberalisme yakni pasar merupakan tempat dimana praktik *invisible hand* akan berjalan secara alami. Pasar akan berupaya untuk mencapai titik ekulibriumnya sendiri sehingga pemerintah sebagai representatif negara tidak perlu campur tangan di dalamnya. Namun, pergerakan pasar di era globalisasi tidak jarang ekspansif dan agresif sehingga sulit untuk dikontrol hingga menyebabkan gejolak yang berujung kepada instabilitas atau bahkan krisis. Inilah yang direfleksikan dalam pemaparan di atas pada kondisi dimana sektor finansial kemudian harus berakhir dengan krisis dan bagaimana negara kemudian

⁹² Thomas Bredan, "Spending and Buying: The Relationship between Changes in the Federal Budget Deficit as a Percentage of GDP and Changes in the Stock Market", diakses dari <https://scholarsbank.uoregon.edu/xmlui/bitstream/handle/1794/2899/04honorsbredan.pdf?sequence=1>, pada tanggal 15 November 2011, pukul 17.00 WIB.

mengambil alih perekonomian untuk mendisiplinkan pasar dan sektor finansial.

Fokus kepada apa yang terjadi pada sektor finansial AS dan krisis yang melanda AS di akhir tahun 2007, maka dapat dilihat bagaimana kontestasi antara negara dan pasar kemudian bermain dalam sektor finansial domestik. Dalam rangkaian historisnya, AS dikenal sebagai salah satu pionir pemikiran liberalisme dimulai dari Bretton Woods, hingga variasi liberalisme yang dibawa oleh Reagan yakni neoliberalisme pada masa pemerintahannya. AS percaya bahwa pasar akan menemukan titik keseimbangannya sendiri dimana peran negara hanya meletakkan fondasi dasar bagi perekonomian. Namun yang terjadi pada akhir tahun 2007 kemudian menyebabkan pemerintah harus melakukan intervensi terhadap pasar untuk menyelamatkan perekonomian nasional yang terkena dampak dari perilaku eksesif pasar.

Aktivitas ekonomi rumah tangga dan korporasi (swasta) merupakan dua elemen utama penyusun ekonomi makro sebuah negara. Namun, perilaku swasta cenderung dilihat lebih inovatif dan agresif yang kemudian memberikan dinamika terhadap pasar terutama sektor finansial yang berkembang sangat cepat. Dalam skema kapitalisme global, peran swasta sebagai pemilik modal semakin besar terutama dalam menggerakkan perekonomian bukan hanya dalam skala nasional namun juga global. Oleh karena itu, dengan globalisasi sebagai akseleratornya peran swasta dalam perekonomian akan saling mengaitkan negara yang satu dan lainnya sehingga kejatuhan finansial di satu negara akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap finansial di negara lain. Kinerja finansial yang dilakukan oleh swasta dapat memiliki dampak positif maupun negatif dalam perekonomian nasional. Dampak positif dapat dilihat ketika kinerja korporasi menghasilkan surplus yang kemudian dapat menyerap tenaga kerja, menggerakkan sektor riil, hingga meningkatkan tabungan yang kemudian akumulasinya akan tercatat dalam *current account*. Namun dampak negatif akan terlihat ketika swasta kemudian gagal dalam mencapai target yang berujung kepada penumpukan utang untuk membiayai proyek-proyek korporasinya. Pembiayaan melalui obligasi-obligasi yang dijual oleh swasta pada akhirnya akan dibeli oleh bank-bank negara. Kondisi ini akan cenderung stabil jika korporasi (swasta) tersebut masih tergolong *hedge* dalam artian korporasi tersebut menunjukkan tanda-tanda yang sehat sehingga

utang beserta bunga dapat dikembalikan tepat waktu. Namun hal ini akan cenderung berbeda jika korporasi tersebut mengalami gagal bayar atau yang disebut *default* seperti yang terjadi pada beberapa perusahaan besar AS pada akhir tahun 2007.

Ketika perusahaan-perusahaan swasta tersebut pada akhirnya *default* dan tidak mampu membayar utangnya kepada bank maka bank akan terancam pailit karena terjadinya kredit macet. Dalam skenario dimana bank (baik bank komersial ataupun bank investasi) akan pailit karena perusahaan besar gagal membayar utangnya maka akan terjadi kepanikan terutama dalam sektor finansial. Hal ini tentunya akan menghasilkan implikasi sistemik terhadap hal lainnya dimulai dari hilangnya kredibilitas di pasar saham hingga menurunnya kredibilitas pemerintah di mata rakyat. Oleh karena itu, satu-satunya hal yang harus dilakukan pemerintah ialah dengan melakukan *bail-out* terhadap bank-bank tersebut yang terancam bangkrut akibat perusahaan-perusahaan *ponzi* yang tidak mampu melunasi utangnya. Dalam melakukan *bail-out* kepada bank-bank tersebut pemerintah kemudian harus melakukan berbagai penyesuaian dalam anggarannya yang tidak jarang akan memperbesar defisit dalam anggarannya yang juga harus ditutupi misalnya dengan menerbitkan surat utang negara. Kondisi inilah yang pada akhirnya akan menjelaskan bagaimana transformasi utang swasta kemudian berganti menjadi utang publik.

Dalam kasus krisis finansial yang terjadi di AS, layaknya paham liberalisme, pemerintah hanya menyediakan fondasi awal dalam kegiatan perekonomian yang pada umumnya digerakkan oleh pihak swasta sebagai kaum pemilik modal. Bank sentral AS atau yang biasa disebut dengan The Fed di bawah pemerintahan Alan Greenspan kemudian memberikan kebijakan uang longgar dengan menetapkan tingkat suku bunga yang rendah sehingga baik rumah tangga ataupun swasta kemudian banyak mengalokasikan modal yang dimilikinya ke dalam sektor perumahan. Untuk melakukan aktivitas pembelian dan penjualan ini maka diperlukan lembaga keuangan seperti bank untuk mengatur transaksi ekonominya. Di saat yang bersamaan bank dapat mengeluarkan pinjaman, membeli sekuritas, dan melakukan kegiatan perputaran modal lainnya. Hal ini akan berjalan lancar jika paralel dengan iklim ekonomi yang sehat dengan

ditandai gejala yang tidak mengakibatkan instabilitas dalam sektor finansial. Namun ketika ekonomi cenderung menurun dimana para debitor tidak mampu mengembalikan pinjamannya, dan sekuritas kemudian mengalami penggelembungan, hingga akhirnya banyak nasabah yang kemudian menarik uangnya maka kepanikan akan terjadi dan akan terjadi krisis yang menyebabkan penurunan ekonomi domestik.

Ironinya, pada akhir tahun 2007 yang terjadi adalah skenario kedua dimana sektor finansial tidak berjalan dengan lancar. Para debitor baik individu maupun korporasi (swasta) kemudian mengalami gagal bayar (*default*) yang kemudian berimplikasi kepada mandeknya sektor perbankan dan berujung kepada krisis. Adapun lima bank investasi terbesar AS yang terancam bangkrut jika tidak diselamatkan oleh pemerintah ialah Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, dan Morgan Stanley.⁹³ Kelima bank investasi besar ini kemudian harus di *bail out* oleh negara yang sekaligus berarti pemerintah harus mengalokasikan sejumlah dana untuk program penyelamatan sektor finansial yang berarti pemerintah harus mencari dana lain untuk menutupi defisit anggaran yang semakin besar.

Pemerintah kemudian mengambil alih utang swasta yang kemudian menjadikan utang pemerintah semakin besar dengan ditandai defisit anggaran yang semakin besar untuk ditutupi. Berawal dari utang swasta yang mengalami gagal bayar (*default*) yang kemudian menginfeksi kepada macetnya kredit di sektor perbankan maka pemerintah harus melakukan intervensi sebagai upaya penyelamatan terhadap perekonomian nasional. Pemerintah kemudian mengambil alih utang swasta yang sebenarnya dilakukan untuk penyelamatan bank-bank nasional yang memiliki efek besar dalam kegiatan finansial domestik. Pemerintah kemudian membeli aset-aset yang bangkrut (*toxic assets*) terhadap lebih dari 309 bank di AS di samping melakukan *bail out* senilai 350 milyar dolar AS yang dikucurkan terhadap bank-bank di AS.⁹⁴

AS cenderung harus ‘gali lubang tutup lubang’ dalam membiayai perekonomian negaranya. Hal ini terjadi seiring dengan naik-turunnya keadaan

⁹³ Robert Pozen, *Op. Cit.*, hlm. 131.

⁹⁴ *Ibid.*, hlm. 203.

ekonomi AS jika dikomparasikan dengan negara-negara lain dimana AS mendapatkan keuntungan dari keadaan 'yang tidak menguntungkan'. Sebagai contoh, di saat kondisi ekonomi AS menurun banyak negara-negara berkembang yang kemudian menunjukkan tanda-tanda positif dalam perekonomiannya yang ditandai dengan meningkatnya cadangan devisa negara. Hal ini dapat terjadi karena beberapa posibilitas misalnya peningkatan harga minyak yang mengakibatkan cadangan devisa negara-negara di Timur Tengah meningkat ataupun pola surplus perdagangan yang dialami negara-negara lainnya di Asia terutama China. Meningkatnya barang-barang ekspor dari Asia kemudian menjadikan AS sebagai salah satu pasar yang menjanjikan di tengah-tengah kemampuan daya beli masyarakat AS yang cenderung menurun akibat resesi. Namun kondisi ini ternyata juga menguntungkan bagi AS untuk dapat menghidupi perekonomiannya. AS kemudian mendapatkan manfaat dari denominasi dolar yang digunakan sebagai alat pembayaran internasional terutama transaksi yang dilakukan oleh negara-negara Timur Tengah terkait dengan penjualan minyaknya. Begitu juga dengan negara-negara Asia khususnya China sebagai negara penghasil ekspor terbesar. Dengan meningkatnya surplus perdagangan yang dimiliki oleh China maka hal ini sinergis dengan peningkatan cadangan devisa yang dimiliki oleh China. Sebagai negara dengan cadangan devisa terbesar di dunia, China cenderung memakirkannya dengan membeli surat utang ataupun jenis obligasi AS lainnya. Baik denominasi dolar atas transaksi penjualan minyak ataupun pembelian surat utang AS oleh China pada akhirnya dapat mempertahankan nilai dolar di tengah gejolak finansial yang dihadapi oleh domestik AS. Dengan nilai dolar yang masih berfluktuasi dalam batasan normal, kepercayaan investor masih besar terhadap perekonomian AS terutama keyakinan bahwa AS dapat memperbaiki sektor finansialnya.

Berdasarkan penjelasan mengenai tiga indikator kerentanan sektor finansial AS tersebut dapat dilihat bahwa AS cenderung mengalami *twin deficit* yang berlangsung dalam waktu yang cukup lama. Dimana *twin deficit* yang dialami oleh AS cenderung membawa implikasi positif terhadap negara-negara lain dalam konstelasi perekonomian global. Dimana dalam perspektif hubungan internasional, AS yang merupakan negara hegemon cenderung memainkan peran

untuk menjadi pelemparan pasar dari berbagai negara dengan tujuan supaya ekonomi negara berputar. Oleh karena itu negara-negara cenderung tidak mengharapkan kejatuhan AS karena AS dianggap terlalu besar untuk jatuh. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa kerentanan sektot finansial yang dialami dan berasal dari internal AS cenderung mengisyaratkan status siaga kepada negara untuk mulai mengalihkan pasar yang dimilikinya ke negara lain. Dimana peluang ekonomi yang besar yang dilihat menggantikan peran AS ditujukan kepada China dalam jangka waktu ke depan. Hal ini terjadi dengan melihat prospek China dalam bidang ekonomi untuk jangka waktu ke depan dimana surplus perdagangan yang dialami China pada saat ini berpeluang bagi China untuk memperbesar cadangan devisa dan meningkatkan perekonomian negaranya. Dimana dalam proses untuk memajukan ekonomi negaranya tidak tertutup kemungkinan bahwa manuver ekonomi yang dilakukan China terhadap AS dapat menggantikan posisi AS dalam memainkan peran sebagai tempat pelemparan pasar bagi negara-negara di dunia.

Penjelasan di atas merupakan gambaran mengenai kerentanan sektor finansial bukan hanya dalam tataran domestik namun juga dalam tataran global. Hal ini terjadi karena integrasi yang tercipta antara pasar finansial domestik dan global menjadi semakin kuat akibat globalisasi ekonomi yang membuka peluang besar bagi liberalisasi finansial. Liberalisasi finansial dalam skema kapitalisme global pada akhirnya memungkinkan para pemilik modal untuk dapat masuk menjadi pemain dalam rezim keuangan internasional dimana salah satunya dapat dilihat dari eksistensi SWF nantinya dalam rezim keuangan internasional. Inilah yang akan dijelaskan dalam bab selanjutnya yakni mengenai perkembangan SWF dalam rezim keuangan internasional serta bagaimana fenomena SWF ini dilihat sebagai bentuk transisi kapitalisme pasar menjadi sebuah kapitalisme negara. Bab selanjutnya yang merupakan variabel independen dalam penelitian pada akhirnya menunjukkan skeptisisme yang terjadi seiring dengan perkembangan SWF dalam konstelasi ekonomi global. Dimana hal ini kemudian berhadapan dengan alasan kurangnya transparansi yang dimiliki oleh SWF sebagai sebuah institusi keuangan yang bermain dalam hal investasi. Selain itu dengan negara sebagai pemilik utamanya, SWF cenderung tidak memiliki *corporate governance* yang biasanya

dimiliki oleh perusahaan-perusahaan berbasis komersial sehingga sulit untuk dilihat muara dari modal-modal yang diinvestasikan SWF terhadap negara resipien investasi SWF.



BAB III
SOVEREIGN WEALTH FUNDS (SWF)
DALAM REZIM KEUANGAN INTERNASIONAL (RKI)

Penjelasan dalam bab sebelumnya merupakan bukti bahwa kerentanan adalah sifat yang inheren baik dalam sektor finansial global dan domestik. Sektor finansial dalam payung rezim keuangan internasional pada dasarnya berbicara mengenai perputaran arus modal. Arus modal ini kemudian bergerak dengan sangat cepat seiring dengan liberalisasi finansial yang terjadi terutama setelah sistem Bretton Woods runtuh. Namun, runtuhnya Bretton Woods sekaligus memberikan arti bahwa tidak ada lagi mekanisme yang menetapkan standar kerja sistem finansial domestik sehingga akumulasi modal dalam skema kapitalisme global akan semakin terlihat. Bangkitnya perekonomian negara-negara berkembang menjadi salah satu faktor bertambahnya pemain dalam sektor finansial global. Manifestasi hal ini dapat dilihat dari kemunculan SWF yang sebagian besar berasal dari kawasan Timur Tengah dan Asia. Inilah yang pada akhirnya dijelaskan dalam bab ini yang dimulai dengan perkembangan rezim keuangan internasional yang diikuti dengan perubahan-perubahan struktural di dalamnya hingga pra-kondisi yang pada akhirnya memungkinkan SWF dapat masuk dan menjadi pemain dalam rezim keuangan internasional. Dalam bab ini juga digunakan konsep SWF untuk melihat karakteristik dan perkembangan SWF dari tahun 1953 hingga 2007 dan sekaligus menjelaskan kapitalisme negara seiring dengan fenomena SWF.

Berakhirnya sistem Bretton Woods pada tahun 1971 merupakan sebuah akhir dari regulasi internasional yang menetapkan kerangka moneter dan finansial bagi negara-negara anggotanya. Hingga saat ini sektor finansial global cenderung tidak memiliki sebuah standar mekanisme yang sama dalam memberikan regulasi finansial bagi setiap negara. Oleh karena itu dalam mengatur sektor finansial domestik, negara cenderung akan menyesuaikan ideologi ataupun paham apa yang dianggap kompatibel dengan semangat perekonomian nasional. Sebagai sumbangan dari arus globalisasi yang semakin meningkat pada akhirnya negara-negara dituntut untuk membuka perekonomiannya. Perputaran arus modal yang

semakin meningkat dengan akselerasi teknologi yang semakin canggih mengakibatkan sulitnya negara mengontrol modal masuk dan keluar. Di sisi lain, negara juga memerlukan dinamisme arus modal untuk menggerakkan sektor perekonomian nasional sehingga kaum pemilik modal memiliki fleksibilitas untuk memasuki pasar finansial domestik.

Sinergis dengan perkembangan sektor finansial, kaum pemilik modal pada akhirnya tidak hanya terbatas pada swasta namun juga negara yang kemudian memanfaatkan kekayaan nasional misalnya cadangan devisa dan hasil sumber daya alam yang kemudian diputar sebagai modal dalam melakukan kegiatan finansial seperti investasi. Salah satu aktor yang semakin marak diperbincangkan di abad ini ialah *sovereign wealth funds* (SWF) sebagai kendaraan negara dalam melakukan investasi asing. Namun, keberadaan SWF diasumsikan mengurangi kompetisi ekonomi dan juga mengancam keamanan nasional dari *host countries* melalui implementasi strategi akuisisi yang dinilai agresif.⁹⁵ Dimana eksistensi SWF sebagai kendaraan pemerintah dianggap merusak tatanan ekonomi neoliberalisme yang menjadi doktrin dalam globalisasi.

SWF sebagai salah satu aktor internasional cukup mendapatkan sorotan terkait dengan sifatnya yang agresif dalam melakukan kegiatannya. Kegiatan investasinya dinilai cukup agresif oleh pasar karena dengan modal yang besar, SWF cenderung memiliki cabang di beberapa sektor yang berbeda namun tidak jarang transparansi terhadap aliran modal SWF cenderung rendah. Dengan kepemilikan oleh negara, berarti kendali dalam melakukan kegiatan ekonomi sepenuhnya dipegang oleh pemerintah sebagai perpanjangan tangan negara. Oleh karena negara berperan langsung dalam mengontrol dan mengoperasionalkan SWF maka kemunculan akan adanya tendensi politik di balik kegiatan finansial yang dilakukan akan selalu ada. Inilah yang pada akhirnya akan dijelaskan dalam bab ini, dimulai dari perkembangan RKI, pra-kondisi yang memungkinkan SWF dapat masuk ke dalam RKI, hingga melihat karakteristik SWF yang bermain dalam sektor finansial internasional.

⁹⁵ Sven Behrendt, *Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times and Beyond* (Washington D.C.: Carnegie Endowment for International Peace, 2009), hlm. 3.

III.1. Perkembangan Rezim Keuangan Internasional (RKI): Liberalisasi Finansial dalam Kerangka Kapitalisme Global

Berakhirnya Bretton Woods di tahun 1971 memiliki sebuah implikasi yang signifikan terhadap peningkatan arus keuangan global. Hal ini dapat dilihat salah satunya dari peningkatan arus keuangan global terutama dari pembengkakan volume perdagangan valuta asing. Dimana menurut *Bank for International Settlements* (BIS) yang memantau transaksi di pasar valuta asing, rata-rata 1,49 triliun dolar AS valuta asing diperdagangkan setiap hari di pasar dunia.⁹⁶ Peningkatan arus keuangan global ini kemudian mengambil momentum krisis yang terjadi pada dekade 1980an dan 1990an sebagai salah satu katalisatornya. Melalui krisis finansial yang terjadi dalam kurun waktu tersebut, paham neo-liberalisme di tahun 1980 kemudian semakin berkembang melalui penerapan swastanisasi, liberalisasi, hingga penghapusan kontrol terhadap arus devisa. Inilah yang pada akhirnya menyebabkan arus keuangan global semakin meningkat pesat dengan akses yang diberikan negara sehingga terjadi fleksibilitas modal untuk keluar dan masuk dalam pasar finansial.

III.1.1. Perubahan Struktural dalam RKI: Keterkaitan Sektor Finansial Domestik dan Internasional

Dalam konteks kekinian, perkembangan liberalisasi finansial tidak terlepas dari sumbangan arus globalisasi yang membawa kecanggihan teknologi sebagai salah satu katalisator dalam pergerakan arus modal. Perubahan masif yang terdapat dalam teknologi pada akhirnya memaksa setiap negara untuk berkompetisi secara alami dalam menurunkan harga produksi sebagai akibat dari berkembangnya teknologi komunikasi dan transportasi. Inilah yang kemudian menyebabkan kaum pemilik modal melihat berbagai peluang dengan bertindak lintas batas. Dengan memanfaatkan peluang pasar, banyak korporasi yang kemudian melakukan kegiatan finansialnya di luar negara asalnya (*home country*) dengan asumsi profit yang didapatkan akan lebih besar. Alasan inilah yang kemudian meningkatkan kompetisi antar negara untuk mendorong korporasi atau

⁹⁶ Kavaljit Singh, *Op.Cit.*, hlm.1.

perusahaan untuk mengalokasikan modalnya ke dalam teritorial negaranya.⁹⁷ Menurut Susan Strange, liberalisasi dalam finansial internasional dimulai ketika Eropa kemudian memberlakukan *eurocurrency* di tahun 1960 sehingga negara lain dapat melakukan transaksi dalam mata uang lain sehingga mengurangi kontrol ketat pada masa Bretton Woods.⁹⁸ Liberalisasi finansial ini kemudian dilanjutkan dengan deregulasi finansial yang diinisiasikan oleh AS di pertengahan tahun 1970an dan awal tahun 1980an. Awal liberalisasi dalam sektor finansial ini kemudian membawa kerangka awal bagi keeluasaan modal untuk bergerak dan mencari pasar baru untuk mengalokasikan modal yang dimiliki.

Sejak Bretton Woods berakhir di tahun 1971, pendulum rezim keuangan internasional kemudian dipegang oleh kendali liberalisme. Liberalisme yang diaplikasikan melalui institusi internasional yang lahir pada masa Bretton Woods kemudian semakin menegaskan pemberian keeluasaan modal untuk bergerak lintas batas. Arus keuangan global kemudian meningkat terutama pada perdagangan valuta asing yang menjelaskan awal keberhasilan paham liberalisme dalam meminimalkan kontrol negara terhadap kegiatan finansial. Perkembangan arus modal lainnya juga dipercepat dengan momentum krisis yang terjadi pada tahun 1980an di negara-negara berkembang terutama di kawasan Amerika Latin. Melalui krisis, IMF yang pada saat itu sebagian besar sahamnya dipegang oleh AS kemudian menerapkan program penyesuaian yang mendukung ide swastanisasi, liberalisasi, dan juga penghapusan kontrol terhadap devisa melalui 10 prinsip yang ditekankan oleh *washington consensus* di tahun 1989. Melalui *washington consensus* setidaknya terdapat dua hal yang mendukung liberalisasi finansial yang menyebabkan perubahan struktural pada rezim keuangan internasional yang dulunya dipegang oleh negara kini pendulum berayun kepada pasar. Dua hal tersebut ialah liberalisasi finansial dan privatisasi. Melalui paham liberalisasi, transaksi keuangan global kemudian didukung dan dijamin lalu-lintasnya sehingga modal dan dividen kemudian dapat keluar dari negara berkembang hingga mempermudah integrasi pasar keuangan nasional dengan sistem global. Melalui privatisasi juga difokuskan tujuan untuk meminimalkan peranan negara

⁹⁷ Susan Strange dalam Jeffrey A. Frieden and David A. Lake, *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Health* (London and New York: Routledge, 2000), hlm. 60.

⁹⁸ Susan Strange dalam Kavaljit Singh, *Op. Cit.*

terutama dalam ekonomi hingga swasta dapat masuk dan menggantikan peran negara dalam mengelola performa pasar hingga muncul aktor-aktor baru yang berkembang secara global misalnya perusahaan multinasional. Dengan ketentuan yang diberikan dalam mekanisme utang oleh IMF, maka terciptalah sebuah makroekonomi nasional yang kemudian menghilangkan hambatan terhadap masuknya modal terutama ke negara-negara berkembang serta penghilangan intervensi negara atas pasar.

Pergerakan arus modal yang menjadi elemen inti dalam sektor finansial memiliki *nature* yang sulit dikontrol sebagai akibat dari inherenitas sifat globalisasi ekonomi yang dibawanya. Sulitnya pergerakan modal ini untuk dikontrol cenderung menuntut adanya suatu pembebasan terhadap mekanisme kontrol yang ditetapkan oleh negara sehingga arus modal dapat dengan cepat berputar. Masuknya modal melalui investasi ke dalam sebuah negara memiliki pengaruh struktural terhadap stabilitas makroekonomi nasional. Melalui modal yang ditanamkan ke dalam sebuah negara dalam logika sederhana akan menggerakkan perekonomian nasional terutama jika modal tersebut dapat berpengaruh terhadap sektor ekonomi riil sehingga dapat menyerap tenaga kerja. Oleh karena itu, dalam era liberalisasi peran negara hanya dibutuhkan untuk memberikan fondasi dasar untuk membuat iklim ekonomi menjadi kondusif bagi para pemodal. Negara-negara juga berlomba-lomba dalam mendatangkan investor masuk ke negaranya untuk menanamkan modal yang diharapkan dapat meningkatkan ekonomi domestik. Disinilah iklim kompetisi kemudian terjadi dengan melihat bagaimana negara kemudian berupaya untuk menguasai pasar melalui ‘undangan’ yang disembarkannya kepada investor. Negara melihat bahwa peran swasta baik berbentuk korporasi ataupun firma yang bergerak secara transnasional memiliki amunisi ekonomi yang sangat diperlukan oleh negara untuk menguasai pasar. Hal inilah yang coba dijelaskan oleh Susan Strange dalam tulisannya di bawah ini:⁹⁹

“... The transnational firm has command of an arsenal of economic weapons that are badly needed by any state wishing to win world

⁹⁹ Susan Strange dalam Jeffrey Frieden and David A. Lake, *Op.Cit.*, hlm. 64.

market shares. The firm has, first, command of technology; second, ready access to global sources of capital; third, ready access to major markets in America, Europe and, often, Japan.”

Berdasarkan tulisannya, Susan Strange memperlihatkan bagaimana negara kemudian saling berkompetisi untuk mendapatkan modal dari para investor melalui diplomasi yang dilakukannya terhadap perusahaan ataupun firma multinasional. Hal ini dikarenakan kaum pemilik modal yang direfleksikan dengan eksistensi perusahaan transnasional memiliki setidaknya tiga amunisi penting dalam ekonomi yakni:

1. Penguasaan terhadap teknologi;
2. Akses yang siap dan mumpuni terhadap sumber-sumber modal global;
3. Akses yang siap terhadap pasar-pasar utama di negara-negara maju misalnya Amerika, Eropa, dan Jepang.

Upaya liberalisasi finansial, pada akhirnya bertujuan untuk memfasilitasi negara-negara terutama dengan pasar yang besar untuk dapat menggandeng investor dengan kemampuan global yang dimilikinya. Negara kemudian menyediakan pasar beserta penawaran lainnya termasuk minimalisasi peran negara dalam intervensi terhadap pasar dengan tujuan menarik minat investor dalam melakukan kegiatan investasinya. Di sisi lain investor melihat pasar yang subur untuk dijadikan tempat penanaman modal bukan hanya faktor ekonomi namun juga faktor non-ekonomi misalnya kestabilan politik suatu negara. Negara kemudian berlomba untuk menyediakan iklim yang kondusif terhadap pasar dengan asumsi terjadi peningkatan arus modal yang masuk (*inflow capital*).

Dalam perkembangan liberalisasi keuangan, pada akhirnya modal yang masuk ke dalam sebuah negara cenderung lebih besar dialihkan terhadap pasar finansial. Hal ini dilatarbelakangi oleh karakteristik dalam pasar finansial yakni pergerakan modal yang cepat cenderung dapat mengakibatkan seseorang mendapatkan profit yang besar dalam waktu singkat, dan tidak memerlukan upaya-upaya yang besar dalam mendapatkan profit. Hal ini tidak dialami jika modal ditanamkan ke dalam sektor riil dimana terdapat upaya-upaya ekonomi yang besar dan stabil untuk mendapatkan profit di masa yang akan datang. Dalam sektor riil diperlukan manajemen organisasi yang baik yang menuntut individu

yang mumpuni dalam bidangnya untuk menggerakkannya. Hasilnya yang tidak instan juga cenderung memberikan efek yang lebih stabil terhadap perekonomian nasional. Paradoks dengan hal tersebut, pasar finansial cenderung memberikan efek yang fluktuatif terhadap dinamika perekonomian nasional karena modal yang masuk dalam pasar ini sangat besar dan dapat keluar secepat modal ini masuk ke dalam pasar. Menurut Singh (2005), pasar finansial juga cukup luas dan terdiri dari berbagai jenis varian seperti yang terdapat dalam tabel di bawah ini.

Tabel 3.1 Varian dalam Pasar Finansial

Jenis Pasar	Contoh
Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing	Mata uang (kertas dan koin)
	Deposito pada bank dan lembaga keuangan lain
	Pinjaman dari bank dan lembaga keuangan lain
Pasar Surat Berharga	Sertifikat deposito
	Surat utang
	Surat utang pemerintah (<i>treasury bill</i>) yang jatuh tempo dalam satu tahun
	Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah dan badan-badan lain
	Obligasi yang dikeluarkan oleh industri, komersial, dan korporasi keuangan
	Obligasi yang dikeluarkan oleh bank
	Obligasi yang diterbitkan oleh organisasi supranasional (misalnya Bank Dunia, Bank Investasi Eropa)
	Surat utang yang dikeluarkan oleh industri, komersial, dan korporasi keuangan
	Surat utang yang dikeluarkan oleh bank
	Surat utang yang dikeluarkan dalam konteks swastanisasi aset-aset milik negara
	Pinjaman yang telah "disekuritisasi" (yakni dikemas ulang sebagai obligasi)
	Derivatif (<i>forward, future, opsi, dan swap</i>)
	Derivatif suku bunga (pasar utang)
Pasar Keuangan	Derivatif obligasi
	Derivatif ekuitas
	Derivatif kredit
	Derivatif komoditas
Pasar Keuangan	Contoh-contoh yang disebutkan di atas
Pasar Modal	Contoh-contoh yang disebutkan di atas ditambah pasar perumahan, industri, dan properti komersial

Sumber: Peter Warburton, *Debt and Delusion*, dalam Kavaljit Singh (2005)

Mobilitas modal yang bergerak dengan sangat cepat terutama dalam pasar finansial menuntut adanya sebuah fleksibilitas aktivitas dari intervensi pemerintah. Di satu sisi pemerintah memerlukan modal ini untuk menggerakkan sektor finansialnya namun di sisi lain akibat yang ditimbulkan dari masuknya modal dalam jumlah besar terutama dalam kerangka liberalisasi akan memiliki dampak yang buruk jika mekanismenya diserahkan kepada pasar secara keseluruhan. Namun inilah transformasi yang terjadi pada sektor finansial dalam rezim keuangan internasional sebagai payung utamanya. Tuntutan pasar untuk mengurangi regulasi yang dibuat oleh negara dengan tujuan meningkatkan kreativitas dan produktivitas pada akhirnya harus dipenuhi oleh pemerintah. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk memenuhi permintaan pasar atas kontrol negara yang seharusnya dikurangi untuk membebaskan pasar melakukan kegiatan finansialnya. Inilah yang pada akhirnya memberikan kontribusi pada keterkaitan liberalisasi finansial domestik dan internasional. Dimana dalam ranah domestik, negara kemudian memberikan fondasi bagi pasar melalui pengurangan pajak, pengaturan tingkat suku bunga, hingga menghilangkan kontrol kredit sehingga terjadi peningkatan terhadap penguatan peran pasar yang menggeser peran negara sebagai sentral dalam ekonomi. Di sisi lain, liberalisasi finansial domestik ini kemudian mendukung liberalisasi finansial internasional yang menghendaki adanya suatu penghapusan terhadap kontrol dan regulasi modal.

III.1.2. Sistem Finansial Global dalam Rezim Keuangan Internasional: Mundell *Impossible Trinity* dalam Tatanan Sistem Finansial Domestik

Dalam pembahasan sebelumnya telah dilihat bagaimana liberalisasi finansial baik domestik dan internasional membawa perubahan struktural dalam rezim keuangan internasional. Pendulum ekonomi yang dulunya meletakkan peran negara sebagai pelaku kontrol terhadap pasar pada akhirnya berayun menjadi dominasi pasar yang mendesak negara untuk menghilangkan kontrolnya terhadap pasar melalui liberalisasi ekonomi domestik. Negara dan pasar pada dasarnya merupakan dua aktor utama dalam ekonomi politik internasional yang memiliki *basic nature* yang berbeda satu dan yang lainnya. Dalam melakukan kegiatannya, negara memiliki empat tujuan utama yakni pencapaian kekuatan

politik, peningkatan agregat pendapatan nasional, pertumbuhan ekonomi, dan stabilitas sosial.¹⁰⁰ Dalam mencapai empat tujuan utama tersebut maka negara akan membentuk berbagai regulasi sebagai pagar untuk menetapkan batasan-batasan terhadap aktivitas setiap individu yang masuk ke dalam teritorialnya. Namun inilah yang berbeda dengan *basic nature* yang dimiliki oleh pasar terutama pasar finansial. Dalam pasar finansial, regulasi dan kontrol negara dinilai akan mengganggu jalannya aktivitas modal sehingga dapat berakibat kurangnya daya tarik investor untuk menanamkan modalnya di pasar domestik. Hal ini sekaligus memberikan dampak negatif terhadap sektor finansial domestik karena akan cenderung kurang kompetitif dibandingkan dengan negara lainnya.

Paralel dengan runtuhnya sistem Bretton Woods maka sistem kurs tetap (*fixed exchange rates*) juga turut memudar. Banyak negara yang kemudian menggunakan sistem kurs mengambang (*floated exchange rates*) sebagai gantinya. Momentum perubahan sistem kurs tetap menjadi sistem kurs mengambang cenderung diikuti dengan fenomena liberalisasi finansial yang meningkatkan arus keuangan dari satu negara ke negara lainnya. Sektor finansial domestik suatu negara semakin terintegrasi satu dan yang lainnya berkat dukungan mobilitas modal (*capital*) yang semakin bergerak dengan cepat. Namun hal ini tentunya menimbulkan suatu dilema yang dalam analisis Mundell dikenal sebagai *unholy trinity*. Skema kapitalisme global dalam rezim keuangan internasional cenderung menggambarkan apa yang dikatakan Mundell bahwa negara hanya dapat mencapai maksimal dua dari tiga kondisi berikut yakni:¹⁰¹

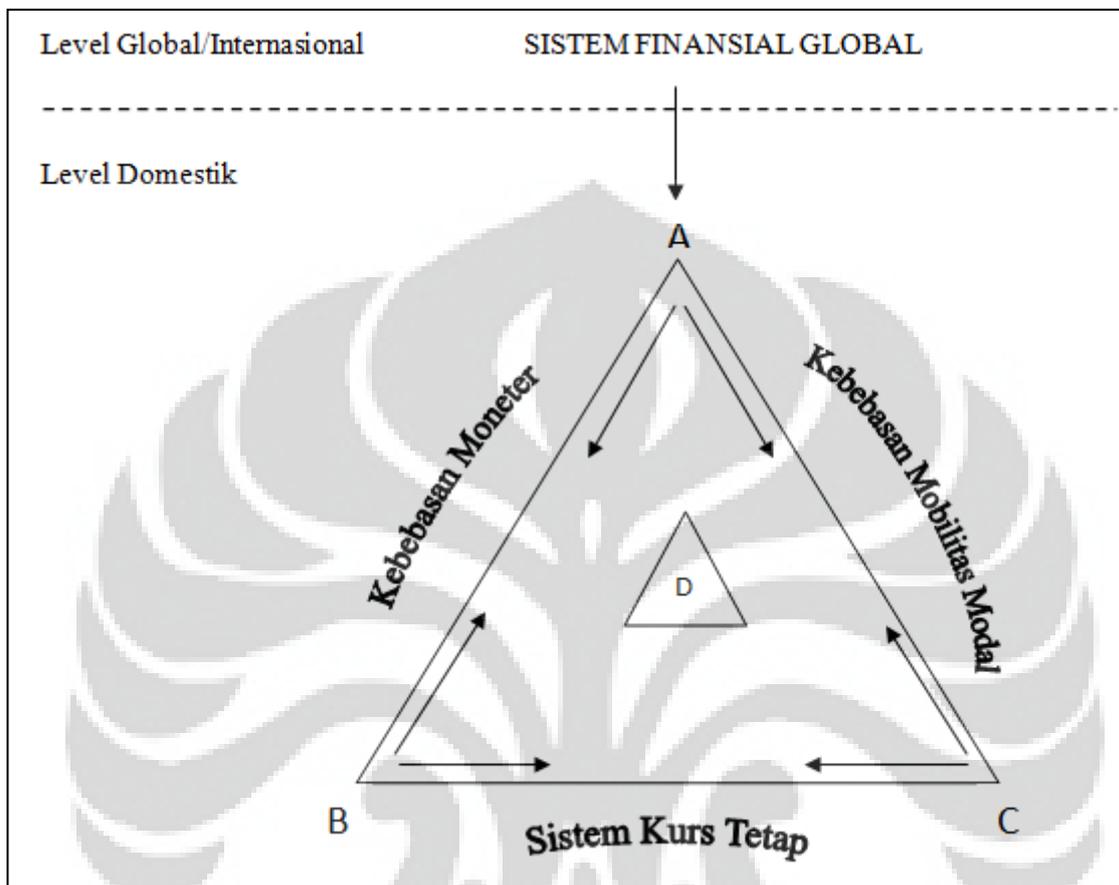
1. Mobilitas modal (*capital mobility*);
2. Stabilitas sistem kurs (*stable exchange rate*);
3. Kebebasan moneter (*monetary independence*).

Inilah yang kemudian menjadi skema dalam sistem finansial global dimana negara tidak mungkin dapat mencapai ketiga kondisi tersebut. Kondisi inilah yang disebut oleh Mundell sebagai *impossible trinity*. Hal ini juga dapat dilihat dari gambar di bawah ini yang menjelaskan kondisi yang mungkin dicapai negara dalam sistem finansial global.

¹⁰⁰ Stephen D. Krasner dalam Jeffry Frieden and David A. Lake, *Op.Cit.* hlm. 19.

¹⁰¹ Jeffry A Frieden, *Global Capitalism: It's Fall and Rise in The Twentieth Century* (New York: W.W. Norton and Company, Ltd.), hlm. 461.

Gambar 3.1 Analisis Mundel terhadap Sistem Finansial Global
Impossible Trinity



Sumber: Joshua Azeinman, "The Impossible Trinity", diakses dari economics.ucsc.edu

Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa sistem finansial dalam kerangka rezim keuangan internasional dibedakan berdasarkan level domestik dan level internasional. Liberalisasi finansial yang terjadi setelah masa Bretton Woods pada akhirnya membawa pengaruh terhadap terintegrasinya sektor finansial domestik dan sektor finansial global. Melalui liberalisasi finansial, sektor finansial global mendesak negara untuk mengimplementasikan penghapusan kontrol dan regulasi mengenai perputaran arus modal. Di sisi domestik, negara mulai gencar untuk mendorong kekuatan pasar untuk menanamkan modalnya dalam pasar finansial domestik. Hasilnya, garis demarkasi antara sektor finansial domestik dan internasional cenderung menjadi tidak jelas yang ditandai dengan adanya garis putus-putus pada gambar. Hal ini terjadi karena globalisasi ekonomi pada

akhirnya menyebabkan sektor finansial terintegrasi antara domestik dan internasional. Namun, dalam kaitannya terhadap integrasi domestik dan global pada akhirnya negara harus dihadapkan pada suatu keadaan bahwa tidak mungkin mencapai sebuah kestabilan dalam hal kebebasan moneter, perputaran mobilitas modal, di saat yang bersamaan menerapkan sistem kurs tetap.

Gambar di atas menunjukkan kondisi yang hanya dapat dilakukan oleh negara A, B, dan C. Dalam opsi kebijakan finansialnya, negara A dapat melakukan sebuah kebebasan kebijakan moneter dan menerapkan kebebasan mobilitas modal namun opsi ketiga yang mungkin diambil ialah menerapkan sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*). Sebagai contoh negara yang menerapkan opsi ini ialah AS dalam setelah kehancuran sistem Bretton Woods dan AS kemudian mulai untuk mengambang mata uangnya. Untuk kondisi negara B, jika kebijakan yang diambil ialah menerapkan sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*) dalam menjaga stabilitas sistem kurs nya dan menerapkan kebebasan moneter maka opsi yang dapat diambil ialah *financial autarky*.¹⁰² Biasanya kondisi ini diimplementasikan oleh negara-negara berkembang pada pertengahan hingga akhir tahun 1980an. Kemudian dalam kasus negara C, jika kebijakan finansial yang diambil ialah stabilitas sistem kurs dengan mematok mata uangnya di nilai tertentu dan membuka pasar finansial dengan jaminan keleluasaan modal maka sebagai konsekuensinya negara tersebut akan kehilangan kebebasan moneter. Opsi inilah yang diimplementasikan dalam negara-negara yang menggunakan Euro (*Euro Block*) dalam sebuah penggabungan mata uang (*currency union*) dimana negara-negara ini kemudian melakukan stabilitas kurs dengan mematok mata uangnya (*a pegged exchange rate regime*) dan melakukan integrasi finansial namun tidak memiliki sebuah kebebasan moneter domestik.¹⁰³

Ketiga opsi inilah yang kemudian menggambarkan *trade-off* yang dialami negara dimana negara harus mengorbankan salah satu opsi dalam pemilihan kebijakan finansial untuk dapat memenuhi dua diantara ketiga opsi tersebut. Dalam era kapitalisme global dimana pasar finansial merupakan salah satu tujuan

¹⁰² Joshua Azeinman, "The Impossible Trinity – from the Policy Trilemma to the Policy Quadrilemma", diakses dari <http://economics.ucsc.edu/research/downloads/quadrilemma-azeinman-11.pdf>, pada tanggal 11 Desember 2011, pukul 21.00 WIB.

¹⁰³ *Loc. Cit.*

investasi yang sangat besar terdapat kecenderungan bahwa negara cenderung memilih opsi menawarkan kebebasan mobilitas modal di samping tetap menjaga kestabilan moneter misalnya dengan kontrol moneter yang dilakukan pemerintah ataupun bank sentralnya. Liberalisasi keuangan dalam skema kapitalisme global pada akhirnya mendesak negara untuk mundur dari ekonomi sehingga akses modal dapat masuk dengan leluasa tanpa harus terusik oleh regulasi yang dilakukan negara sebagai kontrolnya. Iklim kompetisi yang tercipta dalam era kapitalisme neo-liberal ini pada akhirnya juga turut mendorong negara-negara untuk semakin membuka pasar finansialnya sehingga modal masuk (*capital inflow*) dan modal keluar (*capital outflow*) dapat bergerak cepat tanpa intervensi pemerintah.

III.2. Kelahiran SWF sebagai Fenomena Kapitalisme Negara

Dalam era kapitalisme global, setiap pemilik modal memiliki kesempatan yang sama untuk berkompetisi dalam perekonomian dunia. Salah satu sektor dan pasar yang menarik minat kaum pemilik modal ialah sektor dan pasar finansial. Hal ini dilatarbelakangi oleh berbagai kemudahan investasi yang diciptakan oleh negara untuk mengundang para investor masuk ke dalam negaranya hingga globalisasi yang mendukung berbagai kemudahan transfer teknologi pada akhirnya menjadi katalisator mengapa sektor ini semakin banyak diminati terutama oleh aktor-aktor baru dalam sektor finansial. Salah satu aktor yang marak diperbincangkan di abad ini ialah eksistensi *sovereign wealth funds* (SWF) dalam sektor finansial global.

Walaupun fenomenanya tidak lagi dikategorikan baru namun eksistensi SWF di abad ini semakin diperhitungkan dengan mengamati pola pergeseran modal dari Barat ke Timur melalui eksistensi negara suporter SWF besar yang cenderung berasal dari kawasan Asia dan Timur Tengah yang kemudian mengalokasikan modalnya ke negara-negara maju misalnya AS dan Eropa. Hal ini sekaligus mengkhawatirkan negara-negara maju termasuk AS, Jerman, Prancis dan Inggris yang kemudian memberikan batasan investasi terhadap aset-aset kunci

dalam sektor finansialnya.¹⁰⁴ Hal ini juga terjadi karena kurangnya transparansi dalam aktivitas SWF sehingga memunculkan kekhawatiran terhadap motif yang dibawa oleh SWF. Argumentasi negara-negara maju tersebut dalam melihat skeptisisme eksistensi SWF terkait dengan kepemilikan atau jenis dana yang dibawa oleh SWF. Jenis dana (*funds*) yang dijalankan oleh SWF merupakan dana yang secara efektif dimiliki oleh negara (*state-owned*) dan hal tersebut berarti SWF tidak dijalankan dalam prinsip-prinsip ekonomi pasar namun lebih kepada *self-serving* negara.¹⁰⁵ Namun mengapa fenomena SWF ini kemudian dikhawatirkan perkembangannya? SWF dapat dianalogikan sebagai sebuah perusahaan negara yang melakukan kegiatan investasi. Namun berbeda dengan *multinational corporations* ataupun institusi keuangan berbasis komersial lainnya, SWF yang merupakan institusi yang dimiliki pemerintah tidak memiliki basis *corporate* dalam menjalankan manajemen operasional perusahaan sehari-hari sehingga masih ada beberapa SWF yang sulit untuk ditelusuri laporan tahunannya dan walaupun telah dipublikasikan tidak jarang laporan tahunan tersebut kurang informatif dalam memberikan data investasi yang lengkap terkait SWF yang dimiliki negara. Inilah yang kemudian menjadi perhatian bagi negara-negara resipien investasi SWF yang melihat bahwa SWF cenderung kurang transparan dalam melakukan aktivitas investasinya. Hal ini juga dapat dibuktikan dari gambar di bawah ini yang melihat tingkat transparansi SWF.

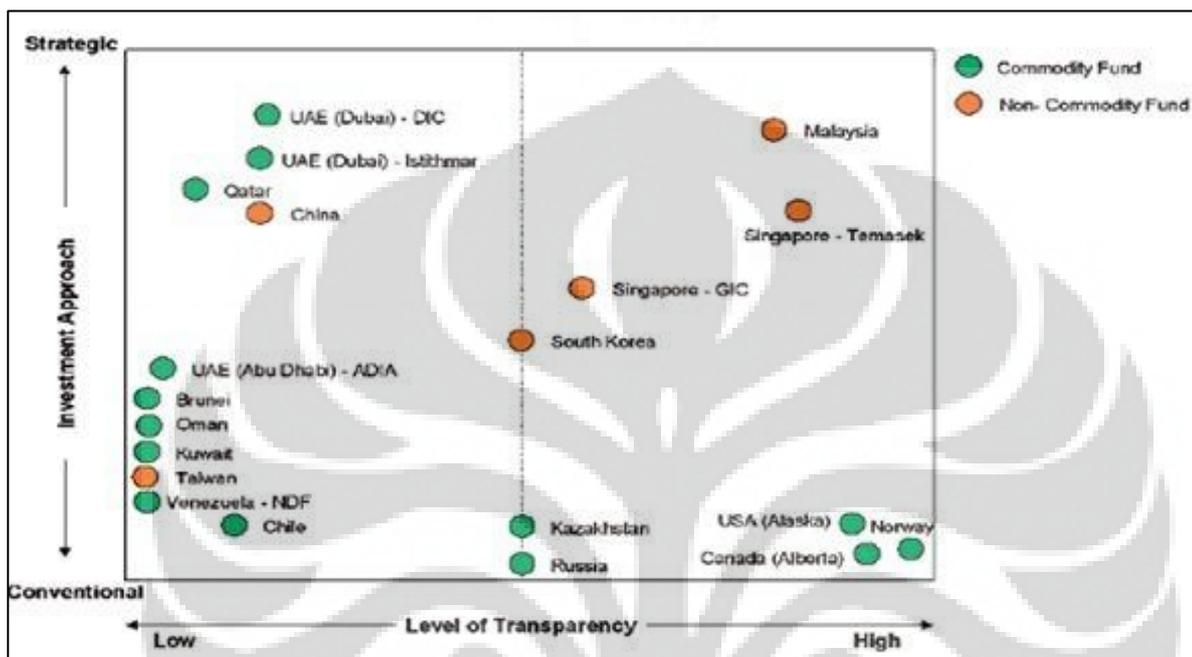
Berdasarkan gambar 3.2 dapat dilihat bahwa kecenderungan yang terjadi ialah banyaknya SWF-SWF besar yang tingkat transparansinya masih tergolong rendah misalnya SWF-SWF yang dimiliki oleh China, Qatar, dan Uni Emirat Arab. Hal ini juga didukung oleh absennya sebuah mekanisme internasional yang menetapkan standar mengenai SWF. Oleh karena itu banyak negara yang kemudian menjadi khawatir terhadap kegiatan investasi SWF di negaranya terutama yang terjadi dengan negara-negara Barat sebagai negara resipien terbesar dana SWF. Dimana Barat cenderung skeptis melihat eksistensi SWF yang tidak memiliki standarisasi dan tidak memiliki *corporate governance* yang

¹⁰⁴ Christopher Portman, "The Economic Significance of Sovereign Wealth Funds" dalam Oxford Economics, diakses dari <http://www.oef.com/Free/pdfs/swf%28jan08%29.pdf>, pada tanggal 24 September 2011, pukul 14.00 WIB.

¹⁰⁵ *Loc. Cit.*

mengakibatkan laporan tahunan yang kurang informatif. Karakternya yang politis dan pengelolaan SWF yang cenderung tertutup cenderung menjadi masalah utama yang dihadapi oleh negara resipien dana investasi SWF.

Gambar 3.2 Level Transparansi SWF berdasarkan Pendekatan Investasi



Sumber: Standard Chartered and Oxford Analytice

Dalam melakukan aktivitas investasinya secara global, SWF cenderung lebih tertarik kepada pasar negara-negara maju. Hal ini dapat dilihat dari persentase domain investasi SWF tersebut sebesar 63% dari total aktivitas SWF atau sebanyak 37.9 milyar dolar AS di tahun 2007 ditujukan ke pasar-pasar finansial AS dan Eropa.¹⁰⁶ Perkembangan SWF yang sangat cepat sekaligus memberikan sebuah pergeseran iklim investasi yang secara tradisional banyak ditujukan untuk membeli instrumen utang negara kini berkembang menjadi investasi dalam saham swasta (*private equity*) dan juga *hedge funds* yang lebih berisiko namun memiliki *return* yang lebih tinggi.¹⁰⁷

¹⁰⁶ Martin A. Weiss, "Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress", Congressional Research Service (CRS) Report for Congress, 3 September 2008, hlm. 1.

¹⁰⁷ Richard A. Epstein and Amanda M. Rose, "Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow", dalam The University of Chicago Law Review, Vol. 76, No. 1 (Winter, 2009), hlm. 111.

III.2.1. Eksistensi SWF: Negara sebagai Pemain dalam Sektor Finansial Global

Maraknya pembentukan SWF bukanlah sebuah fenomena baru dalam sektor finansial global. Awal kemunculannya ditandai dengan terbentuknya SWF pertama oleh Kuwait yakni *The Kuwait Investment Fund* pada tahun 1953 dengan mengakumulasi penerimaan negara yang berasal dari minyak menjadi sebuah dana penyimpanan (*saving funds*).¹⁰⁸ Kehadiran negara sebagai pemain dalam sektor finansial global pada saat itu belum dilihat sebagai tindakan yang esensial untuk diikuti karena gejolak politik dan militer masih mendominasi keadaan dunia pada masa Perang Dunia. Namun dengan globalisasi finansial yang terjadi di awal dekade 70an beberapa negara terutama negara yang kaya minyak mulai melihat esensialitas peran negara bukan hanya suporter dalam perekonomian namun harus turun sebagai pemain dalam sektor finansial. Untuk kasus negara yang sumber pendanaannya berasal dari komoditas terutama minyak, SWF didirikan negara sebagai bentuk antisipasi terhadap harga minyak yang cenderung fluktuatif dan mengingat bahwa sumber energi ini tidak akan bertahan selamanya sehingga diperlukan adanya sebuah alternatif ekonomi yang memutar modal sekarang ke dalam bentuk *return* di masa depan. Inilah yang dinamakan dengan *intertemporal trade* seperti yang dijelaskan oleh Paul Krugman dengan melihat sebuah perpindahan modal internasional yang diimplementasikan dalam bentuk investasi dapat dikategorikan sebagai perdagangan antar waktu.¹⁰⁹ Awal inilah yang dilihat negara produsen minyak yang kemudian menjadikan SWF sebagai salah satu alternatif ekonominya dalam melakukan investasi. Dengan menyisihkan output dari surplus komoditas yang dimiliki dan semakin banyak output yang disisihkan maka akan semakin besar kemampuan perekonomian negara yang bersangkutan untuk mengadakan produksi dan konsumsi di masa mendatang.

Pembentukan SWF ini menjadi semakin besar ketika negara-negara kemudian melihat esensialitasnya sebagai penjamin dana masa depan dengan

¹⁰⁸ Bryan J. Balin, "Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis", diakses dari <https://jscholarship.library.ihu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Sovereign%20Wealth%20Funds%20A%20Critical%20Analysis%20032008.pdf>

¹⁰⁹ Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld, *International Economics 5th ed.* (USA: Pearson Education International, 2000), hlm. 209.

alokasi tujuan-tujuan tertentu. Oleh karena itu, dimulai dari tahun 1953 hingga tahun 2007 pembentukan SWF semakin banyak dilirik sebagai salah satu alternatif ekonomi. Tabel di bawah ini kemudian menunjukkan data perkembangan SWF yang disusun berdasarkan besarnya aset atau modal yang dialokasikan negara dalam membangun SWF dari tahun 1953 hingga tahun 2007.

**Tabel 3.2 Daftar Negara Pemilik SWF
berdasarkan Jumlah Aset yang Dimiliki**

Negara	Nama SWF	Aset yang dimiliki (milyar dolar AS)	Tahun pembentukan	Sumber
Uni Emirat Arab	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	875	1976	Minyak
Arab Saudi	SAMA Foreign Holdings	433	NA	Minyak
Singapura	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	330	1981	Non-komoditas
Norwegia	Government Pension Fund-Global (GPF)	301	1990	Minyak
Kuwait	Kuwait Investment Authority (KIA)	265	1953	Minyak
China	China Investment Corporation (CIC)	200	2007	Non-komoditas
Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	173	1998	Non-komoditas
Rusia	Stabilization Fund of the Russian Federation (SFRF)	157	2003	Minyak
Singapura	Temasek Holdings	134	1974	Non-komoditas
China	Central Huijin Investment Corporation	100	2003	Non-komoditas
Qatar	Qatar Investment Authority	60	2000	Minyak
Libya	Reserve Fund	50	NA	Minyak
Algeria	Revenue Regulation Fund	47	NA	Minyak
Australia	Australian Government Future Fund	44	2004	Non-komoditas
Kazakhstan	Kazakhstan National Fund (KNF)	38	2000	Minyak, gas metal
Irlandia	National Pensions Reserve Fund (NPRF)	31	2001	Non-komoditas
Brunei	Brunei Investment Agency	30	1983	Minyak

	(BIA)			
Korea Selatan	Korea Investment Corporation (KIC)	30	2006	Non-komoditas
Amerika Serikat	Alaska Permanent Reserve Fund Corporation (APRF)	29	1976	Minyak
Malaysia	Khazanah Nasional BHD (KNB)	26	1993	Non-komoditas
Kanada	Alberta Heritage Fund (AHF)	16	1976	Minyak
Taiwan	Taiwan National Stabilisation Fund (TNSF)	15	2000	Non-komoditas
Amerika Serikat	New Mexico State Investment Office Trust Funds	15	1958	Non-komoditas
Iran	Foreign Exchange Reserve Fund	15	1999	Minyak
Nigeria	Excess Crude Account	11	2004	Minyak
Selandia Baru	New Zealand Superannuation Fund	10	2003	Non-komoditas
Oman	State General Stabilisation Fund (SGSF)	8.2	1980	Minyak dan gas
Chile	Economic and Social Stabilisation Fund (ESSF)	6	2007	Tembaga
Botswana	Pula Fund	4.7	1993	Berlian dan tembaga
Amerika Serikat	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund (PWMTF)	3.2	1974	Mineral
Norwegia	Government Petroleum Insurance Fund (GPIF)	2.6	1986	Minyak
Azerbaijan	State Oil Fund	1.5	1999	Minyak
Timor Leste	Timor-lestes Petroleum Fund	1.2	2005	Minyak dan gas
Venezuela	Investment Fund for Macroeconomic Stabilisation (FIEM)	0.8	1998	Minyak
Kiribati	Revenue Equalisation Reserve Fund (RERF)	0.6	1956	Fosfat
Chile	Chile Pension Reserve Fund	0.6	2007	Tembaga
Uganda	Poverty Action Fund	0.4	1998	Bantuan (<i>aid</i>)
Papua Nugini	Mineral Resources Stabilisation Fund (MRSF)	0.2	1974	Mineral
Mauritania	National Fund for Hydrocarbon Reserves	0	2006	Minyak dan gas
Uni Emirat	Dubai Intern Financial	NA	2002	Minyak

Arab	Centre Investments (DIFC)			
Angola	Reserve Fund for Oil	NA	2007	Minyak

Sumber: Deutsche Bank Research, dalam Lixia Loh (2010).

Berdasarkan data di atas, dapat dilihat perkembangan SWF sejak pertama kali didirikan oleh Kuwait pada tahun 1953 hingga tahun 2007. Negara-negara melihat bahwa SWF dapat dijadikan sebagai alternatif dalam mencapai stabilitas ekonomi terutama dalam sektor finansial. Pembentukan SWF ini juga didukung oleh sumber dana yang bervariasi mulai dari minyak, tembaga, mineral, gas, berlian hingga dana-dana yang berasal dari non-komoditas misalnya cadangan devisa. Dalam klasifikasinya, sumber pendanaan sebuah negara terhadap SWF yang dimilikinya dapat dibedakan dalam dikotomi pendanaan yang berasal dari komoditas dan non-komoditas.

Pendanaan yang berasal dari komoditas umumnya merupakan refleksi dari SWF yang dimiliki oleh negara-negara Timur Tengah (*middle east*) yang kaya akan sumber minyak. SWF dibentuk sebagai sebuah alternatif dalam *counter* terhadap harga minyak yang cenderung fluktuatif. Pendanaan SWF yang berasal dari non-komoditas umumnya berasal dari surplus neraca pembayaran untuk transaksi berjalan (*balance payment for current account*) yang kemudian memperbesar cadangan devisa negara. SWF yang sumber pendanaannya berasal dari non-komoditas misalnya China dan Singapura. Banyaknya SWF besar yang berasal dari kawasan Asia dan Timur Tengah berawal dari akumulasi masif *foreign exchange reserves*, surplus BOP untuk transaksi berjalan dan juga aliran dana yang masuk ke Asia.¹¹⁰

Dalam perkembangannya, aktivitas SWF dalam rezim keuangan internasional sering dinilai agresif oleh pasar. Namun jika dilihat lagi tidak semua SWF dilihat sama tingkat agresivitasnya. Hal ini terbukti dari hanya beberapa SWF yang menjadi sorotan negara-negara resipien dalam menanamkan modal di negaranya. Hal ini sekaligus menunjukkan tingkat kompetisi di antara SWF-SWF

¹¹⁰ Donghyun Park dan Andrew Rozanov, "Asia's Sovereign Wealth Funds and Reform of the Global Reserve System", diakses dari http://aric.adb.org/grs/papers/Future_Global_Reserve_System.pdf pada tanggal 24 September 2011, pukul 12.54 WIB.

tersebut dimana tidak jarang SWF yang menjadi sorotan merupakan SWF yang memiliki modal yang cukup besar dan mampu memberikan pengaruh dalam sektor finansial domestik. SWF ini dikategorikan penulis sebagai *competitive SWF*. *Competitive SWF* ini misalnya SWF-SWF yang dimiliki oleh Uni Emirat Arab, China, Singapura, dan Arab Saudi. SWF ini cenderung semakin memperbesar investasi globalnya sehingga mendatangkan skeptisisme akan pengaruh negatifnya dalam sektor finansial global. Hal ini juga linear dengan kurangnya transparansi yang dimiliki oleh *competitive SWF*. Sebagai perbandingannya, banyak SWF yang dinilai kurang produktif misalnya dikarenakan modal yang kecil sehingga memerlukan waktu yang cukup lama untuk memperbesar manuver finansialnya. SWF dalam jenis ini dilihat penulis sebagai *less competitive SWF*. Hal ini dikarenakan SWF dalam kategori ini dilihat kurang memiliki kapabilitas untuk bermain dalam sektor finansial global terutama pasar-pasar finansial yang besar seperti di AS dan Eropa.

Dari pendanaan ini kemudian muncul pertanyaan mengapa pada akhirnya negara menyisihkan dana atau kekayaan negara untuk membentuk SWF. Lixia Loh kemudian melihat ada beberapa alasan mengapa negara mengalokasikan dana yang dimilikinya ke dalam bentuk SWF baik yang berasal dari komoditas ataupun non-komoditas yakni:¹¹¹

1. Dilihat dari perkembangan sektor finansial global dan komparasi dengan sektor komoditas, pada akhirnya dapat dilihat bahwa harga ekuitas atau saham cenderung meningkat dengan cepat dibandingkan dengan harga minyak. Komparasi peningkatan harga ini juga disadari oleh negara-negara produsen minyak sehingga ekstraksi penjualan hasil minyak ke dalam bentuk investasi dalam produk finansial dilihat lebih menjanjikan.
2. Negara-negara produsen minyak melihat bahwa investasi dalam aset-aset non-energi (terutama minyak) akan memberikan sebuah alternatif untuk bertahan dalam volatilitas harga minyak.
3. Untuk negara-negara dengan cadangan devisa yang besar, investasi dengan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih besar merupakan

¹¹¹ Lixia Loh, *Op. Cit.*, hlm. 11.

sebuah pencapaian yang lebih baik dibandingkan dengan investasi dalam jenis surat utang pemerintah (*government bonds*) yang memiliki *return* yang lebih rendah. Oleh karena itu, negara memerlukan sebuah institusi yang mengelola dana pemerintah untuk melakukan kegiatan investasi asing.

Modal atau aset yang dimiliki negara dalam pembentukan SWF ini pada akhirnya bermuara pada tujuan akhir yang ingin dicapai negara membentuk SWF tersebut. Adapun objektivitas-objektivitas negara dalam mendirikan sebuah SWF yakni:¹¹²

- a. Dana stabilisasi (*stabilisation funds*). SWF ini dibangun oleh pemerintah untuk menyimpan sejumlah anggaran demi menyelamatkan ekonomi negara terhadap barang-barang komoditas terutama fluktuasi harga minyak, misalnya SWF Rusia yakni *Stabilisation Fund of the Russian Federation*.
- b. Dana tabungan (*saving funds*), SWF yang memiliki objektif untuk berinvestasi dalam melakukan transformasi aset-aset komoditas terutama yang tidak terbaharui seperti minyak ke dalam aset-aset finansial dengan objektivitas pendanaan jangka panjang bagi generasi yang akan datang. Misalnya *Kuwait Investment Authority*.
- c. Cadangan investasi korporasi (*reserve investment corporation*), SWF yang dibentuk untuk meningkatkan tingkat pengembalian cadangan. Misalnya *Korea Investment Corporation* dan *China Investment Corporation*.
- d. Dana Pembangunan (*development funds*), SWF yang memiliki objektivitas untuk asistensi proyek-proyek sosial ekonomi atau mempromosikan kebijakan industri untuk pembangunan ekonomi. Misalnya *Singapore's Temasek Holdings*.
- e. Cadangan dana pensiun (*pension reserve funds*), SWF ini berbeda dengan kontribusi individual yang memang disisihkan untuk dana pensiun seseorang. Pemilik SWF ini ialah pemerintah yang ditujukan

¹¹² *Ibid.*, hlm. 9-10.

untuk membiayai dana pensiun publik untuk masa yang akan datang. Misalnya *Australian Government Future Fund*.

Menurut Ian Bremmer, fenomena SWF dapat dikatakan sebagai gelombang ketiga dalam sistem kapitalisme negara (*state capitalism*) dimana negara kemudian berperan sebagai kapitalis ketika menggunakan dana kontrol pemerintah untuk mendapatkan aset-aset strategis di seluruh dunia.¹¹³ Fenomena SWF ini sekaligus memberikan gambaran eksplisit bahwa negara akan selalu memainkan peranan penting dalam sektor finansial. Perbedaannya ialah negara kini berperan lebih kritis bukan lagi sebagai supporter namun sebagai pemain yang turut mengelola performa pasar. Pemikiran Ian Bremmer mengenai SWF sebagai sebuah fenomena kapitalisme negara juga didukung oleh Martin A. Weiss dengan melihat bagaimana negara kemudian menggunakan SWF untuk mengontrol aset-aset yang dimiliki negara dalam menjamin ‘patok-patok’ ekonomi negara di seluruh dunia terutama di area-area strategis seperti telekomunikasi, sumber-sumber energi, sektor finansial, dan sektor-sektor lainnya.¹¹⁴ Peranan negara dalam eksistensi SWF juga diperjelas dalam definisi yang dibawa oleh SWF. Terminologi SWF yang pertama kali dijelaskan oleh Andrew Rozanov dalam menjelaskan kegiatan investasi yang dilakukan pemerintah di tahun 2005 didefinisikan oleh Departemen Keuangan AS sebagai:¹¹⁵

“Sovereign wealth funds are defined as “government vehicles funded from foreign exchange earnings but managed separately from foreign reserves.” Along with financing, sovereign wealth funds also differ from other government vehicles in their objectives, terms, and holdings: while foreign reserves have historically invested in sovereign fixed income notes for the purpose of intervention on the foreign exchange market, SWFs typically take a longer-term approach, where international equities, commodities, and private fixed income securities are used to achieve the long-run strategic and financial goals of a sovereign.”

¹¹³ Swapan Sen, “Sovereign Wealth Funds: An Examination of the Rationale”, dalam *American Review of Political Economy*, June 2010. Volume 8(1), hlm. 50.

¹¹⁴ Martin A. Weiss, *Op. Cit.*, hlm. 1.

¹¹⁵ Yiannis G. Mostrous, et.al., *The Rise of the State: profitable Investing and geopolitics in the 21st century* (New Jersey: Pearson Education, Inc., 2011), hlm. 28.

Definisi mengenai SWF tersebut memberikan sebuah perspektif bahwa negara, dalam mencari sebuah alternatif ekonomi, melihat eksistensi SWF sebagai sebuah jawaban untuk menghadapi fluktuasi dalam sektor finansial. Negara cenderung ‘tertantang’ tidak hanya untuk melakukan investasi di sektor-sektor aman misalnya *sovereign fixed income* seperti obligasi dan investasi portofolio negara lainnya. Namun, negara kemudian beralih kepada sektor yang lebih menjanjikan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi walaupun hal tersebut berasosiasi dengan tingkat risiko yang juga semakin tinggi. Dalam membangun sebuah SWF negara tentunya memerlukan upaya ekstra dalam menjadikan neraca pembayarannya surplus sehingga dari surplus tersebut dapat disisihkan modal untuk membangun sebuah SWF. Penyisihan modal yang berasal dari surplus neraca pembayaran ataupun penjualan komoditas pada akhirnya berkorelasi dengan peningkatan akumulasi modal yang memperbesar volume modal SWF dalam tataran global. Di tahun 2008, jumlah dana yang dikelola atas nama SWF berada dalam jangkauan 1.9 – 2.9 trilyun dolar AS dan diperkirakan akan bertambah hingga 12 trilyun dolar AS di tahun 2015.¹¹⁶ Hal ini dikarenakan akan semakin banyak negara-negara berkembang terutama *emerging markets* yang akan mendapatkan surplus perdagangan hingga memperbesar cadangan devisanya dan kemudian mengalokasikannya dalam pengembangan SWF. Hal ini jugalah yang kemudian dilihat sebagai salah satu kekhawatiran oleh Deputy Sekretaris Keuangan AS, Robert Kimmit, dalam ‘*Foreign Affairs*’:¹¹⁷

“SWFs are already large enough to be systematically significant.... they are likely to grow larger over time, in both absolute and relative terms.”

Dari pernyataan Robert Kimmit tersebut, secara implisit dapat dilihat bahwa ada kekhawatiran tersendiri terhadap perkembangan SWF yang meningkat secara signifikan dalam sektor finansial global. Hal ini dikarenakan ada sifat

¹¹⁶ Martin A. Weiss, *Op.Cit.*, hlm. 2.

¹¹⁷ Robert Kimmit, dalam Daniel W. Drezner, “Sovereign Wealth Funds in the (in) Security of Global Finance”, diakses dari <http://danieldrezner.com/policy/JIA-SWF.pdf> pada tanggal 24 September 2011, pukul 14.00 WIB.

inheren yang dibawa dalam terminologi SWF bahwa negara memiliki peranan dalam membangun sebuah institusi finansial yang kemudian digunakan untuk melakukan investasi asing. Peningkatan volume modal dalam skema kapitalisme global kemudian sekaligus memberikan sebuah sinyal pergeseran distribusi *power* dari negara-negara industri maju ke arah negara-negara berkembang terutama dengan pemerintah otoriter yang kapitalis.¹¹⁸ Hal ini dapat dilihat dari beberapa SWF besar yang dinamakan sebagai *The Super Seven*¹¹⁹ dimana kelompok SWF tersebut didominasi oleh negara-negara di Asia dan Timur Tengah misalnya Uni Emirat Arab, Singapura, Kuwait, China yang merepresentasikan kekhawatiran terjadinya pergeseran tersebut. Paralel dengan hal tersebut, proyeksi akan adanya sebuah pergeseran distribusi *power* tersebut juga akan berpengaruh terhadap demokrasi dimana iklim demokrasi dilihat akan semakin pudar karena negara cenderung akan melihat bahwa demokrasi bukanlah syarat sebuah negara untuk mencapai kemakmuran dalam ekonomi.

Fenomena SWF terutama setelah krisis finansial global, menjadi salah satu bukti bahwa negara memainkan peranan penting dalam sektor finansial yang terintegrasi baik secara domestik dan global. Negara kemudian menggunakan SWF sebagai motor yang menggerakkan modal negara sebagai amunisi untuk bermain dalam sektor finansial global. Kapitalisme global sebagai sebuah *trend* dalam rezim keuangan internasional pada masa kontemporer pada akhirnya tidak mengenal eksklusivitas jenis pemerintahan. Siapa saja yang memiliki modal pada akhirnya mengantongi ‘tiket masuk’ dalam sektor ini. Penekanan kemudian datang sekali lagi dalam peran negara yang tidak hanya sebagai suporter dalam sektor finansial namun sebagai pemain yang turut mengelola performa pasar melalui keputusan finansial yang diambil. Oleh karena itu, manuver finansial yang dilakukan oleh SWF pada akhirnya akan merepresentasikan arah *interest* ekonomi sebuah negara.

¹¹⁸ *Loc. Cit.*

¹¹⁹ Gerard Lyons, “State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds”, diakses dari http://banking.senate.gov/public/files/111407_Lyons.pdf, pada tanggal 1 Oktober 2011, pukul 22.13 WIB.

III.2.2. Manuver Finansial SWF dalam Sektor Finansial Global

Secara tradisional, negara yang memiliki cadangan devisa yang besar cenderung akan mengalokasikannya melalui pembelian obligasi asing misalnya surat utang negara yang dilihat sebagai bentuk investasi yang rendah risiko (*low risk*). Pembelian surat utang negara ini biasanya ditujukan ke negara-negara maju yang memiliki akreditasi tinggi dalam surat utangnya dan juga memiliki tingkat suku bunga yang tinggi sehingga tingkat pengembalian diharapkan dapat lebih besar. Namun seiring dengan perkembangan sektor finansial dan meningkatnya ekonomi terutama di negara-negara *emerging market* maka pemerintah sebuah negara cenderung ingin melakukan diversitas modal yang dimilikinya dengan harapan tingkat pengembalian yang didapatkan juga semakin besar (*higher return*) walaupun risiko yang dimiliki tidak serendah pada surat utang negara. Negara dengan akumulasi modal yang besar misalnya berasal dari surplus perdagangan hingga cadangan devisa yang besar kemudian membentuk sebuah SWF yang digunakan sebagai kendaraan pemerintah dalam menjalankan aset-aset yang dimiliki negara terutama di luar negeri misalnya saham, surat utang, modal tetap (*fixed asset*), komoditas, derivatif, dan investasi alternatif lainnya misalnya *real estate* dan juga *hedge funds*.

Pada masa krisis finansial global di akhir tahun 2007 terjadi, SWF dilihat sebagai salah satu aktor yang dapat melakukan peran stabilisasi dalam sistem finansial global yakni dengan membeli *toxic assets* dari perusahaan-perusahaan yang hampir bangkrut. Dengan membeli aset-aset perusahaan tersebut, SWF kemudian secara tidak langsung mengurangi beban pemerintah dalam menyediakan dana likuiditas bagi perusahaan-perusahaan yang hampir bangkrut tersebut. Di saat gejolak finansial kemudian menyebabkan instabilitas yang berakhir pada krisis di AS, pada akhirnya negara-negara yang memiliki hubungan langsung dengan AS harus merasakan efek domino dari jatuhnya sektor finansial AS. Banyak perusahaan-perusahaan besar yang kemudian menjadi *ponzi* dan harus menjual aset-aset yang dimiliki perusahaan. Disinilah letak peran aktif sekaligus praktis yang dilakukan oleh SWF dalam menunjukkan manuver investasinya melalui peluang krisis yang terjadi di akhir tahun 2007. Banyak

perusahaan hingga bank-bank swasta nasional di AS yang kemudian terancam pailit sehingga diperlukan suntikan dana likuiditas dari luar untuk menyelamatkannya. Pada tanggal 26 November 2007, Citigroup mengumumkan akan menjual 7.5 milyar dolar AS sahamnya dimana 11% nya dibeli oleh SWF yang dimiliki oleh Abu Dhabi yakni ADIA.¹²⁰ Pada saat krisis finansial terjadi di AS, tidak hanya Citigroup yang mengalami kejatuhan finansial namun beberapa perusahaan dan bank-bank lainnya seperti Bear Sterns, UBS, Morgan Stanley, dan Merrill Lynch juga mengalami hal yang sama. Hal ini dapat dilihat dari pembelian saham bank-bank tersebut yang mencapai 10% yang dilakukan oleh SWF-SWF besar lainnya misalnya *Government of Singapore Investment Corporation*, *China Investment Corporation* dan *Temasek Holdings*.¹²¹

Kehadiran SWF dalam sektor finansial global turut memengaruhi arah iklim investasi yang semula dialokasikan negara dengan membeli surat utang pemerintah untuk mengendalikan kestabilan nilai tukar kini digantikan dengan alternatif finansial lainnya misalnya *hedge funds*, *derivatives*, *leveraged buyout firms*, dan *real estate*.¹²² Dalam melakukan aktivitas finansialnya, SWF cenderung mengalokasikan dana investasi yang dimilikinya ke dalam bentuk aset-aset portofolio yang merupakan akumulasi dari bentuk produk-produk finansial tersebut. Hal ini dapat dilihat dari beberapa kelebihan dalam investasi tersebut yakni:¹²³

1. Dalam situasi normal, ekuitas atau saham menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada surat utang pemerintah;
2. Ketakutan mengenai jatuhnya nilai dolar yang ditengarai oleh tingkat utang AS yang semakin tinggi membuat negara-negara kemudian harus menemukan sebuah alternatif untuk mengalokasikan cadangannya ke dalam bentuk investasi lainnya;

¹²⁰ Avinish Persaud, "The Political Economy of Sovereign Wealth Funds", diakses dari http://www.icpress.co.uk/etextbook/p658/p658_chap05.pdf pada tanggal 24 September 2011, pukul 13.55 WIB.

¹²¹ *Loc.Cit.*

¹²² Daniel W. Drezner, *Loc. Cit.*

¹²³ Lixia Loh, *Op. Cit.*, hlm. 69.

3. Tingkat pengembalian rata-rata (*the average return*) untuk investasi dalam aset-aset portofolio akan cenderung lebih besar jika dibandingkan dengan aset-aset tunggal (*single asset*).

Manuver investasi dengan melihat alternatif finansial selain surat utang paralel dengan semakin besarnya kemungkinan spekulasi terutama dalam sektor finansial global. Dalam sektor finansial, tindakan spekulasi dapat terjadi melalui aktivitas finansial terutama dalam produk finansial yang diperjual-belikan tersebut. Produk-produk finansial ini cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan surat utang pemerintah namun sebanding dengan nilai *return* yang juga lebih tinggi. Kavaljit Singh kemudian melakukan pendefinisian produk-produk finansial tersebut sebagai berikut:¹²⁴

1. *Hedge funds* merupakan kemitraan investasi swasta yang mengumpulkan aset-aset investor untuk diinvestasikan pada berbagai derivatif dan sekuritas.
2. *Leverage* atau yang disebut sebagai dana penunpu merupakan utang jangka panjang perusahaan yang berkaitan dengan ekuitas struktur modalnya.
3. *Derivative product* atau yang disebut sebagai produk derivatif merupakan sebuah kontrak yang nilainya bergantung kepada aset pokok. Derivatif keuangan adalah kontrak-kontrak keuangan yang nilainya didasarkan pada nilai aset pokok keuangan seperti saham, obligasi, hipotek (*mortgage*), atau valuta asing. Pemain utama dalam derivatif keuangan ini ialah bank, pedagang valuta asing, korporasi, institusional investor dan *hedge funds*.

Varian dalam produk-produk finansial tersebut cenderung fluktuatif karena tindakan spekulasi tidak dapat dihindari di dalam aktivitas finansialnya. Sebagai salah satu *track record* kelam dalam sektor finansial global yang mencatat hal ini ialah ketika terjadi krisis mekanisme nilai tukar pada tahun 1992 yang menciptakan ketidakstabilan dalam pasar obligasi internasional pada tahun 1994 dan mempercepat krisis keuangan Asia Tenggara pada tahun 1997.¹²⁵ Inilah yang kemudian ditakutkan dalam kehadiran SWF dalam sektor finansial global.

¹²⁴ Kavaljit Singh, *Op. Cit.*, hlm. 129.

¹²⁵ *Ibid.*

Dimana kehadiran SWF dan manuver finansialnya yang cenderung agresif dalam pasar finansial dapat menyebabkan peningkatan volatilitas dalam sektor finansial global. Selain melakukan manuver finansial dengan domain dominan di negara-negara maju, SWF juga diproyeksikan melakukan investasi sebesar 20-30% dari total aktivitas finansialnya ke negara-negara berkembang dengan diferensiasi modal sebagai berikut: 45% dialokasikan untuk investasi saham (*equities*), 45% dialokasikan ke dalam pembelian surat utang (*bonds*), dan 10% dialokasikan ke saham swasta (*private equity*), *real estate*, dan komoditas.¹²⁶ Jumlah ini diproyeksikan akan bertambah dari 2.7 trilyun dolar AS menjadi 5 trilyun dolar AS di tahun 2017.¹²⁷

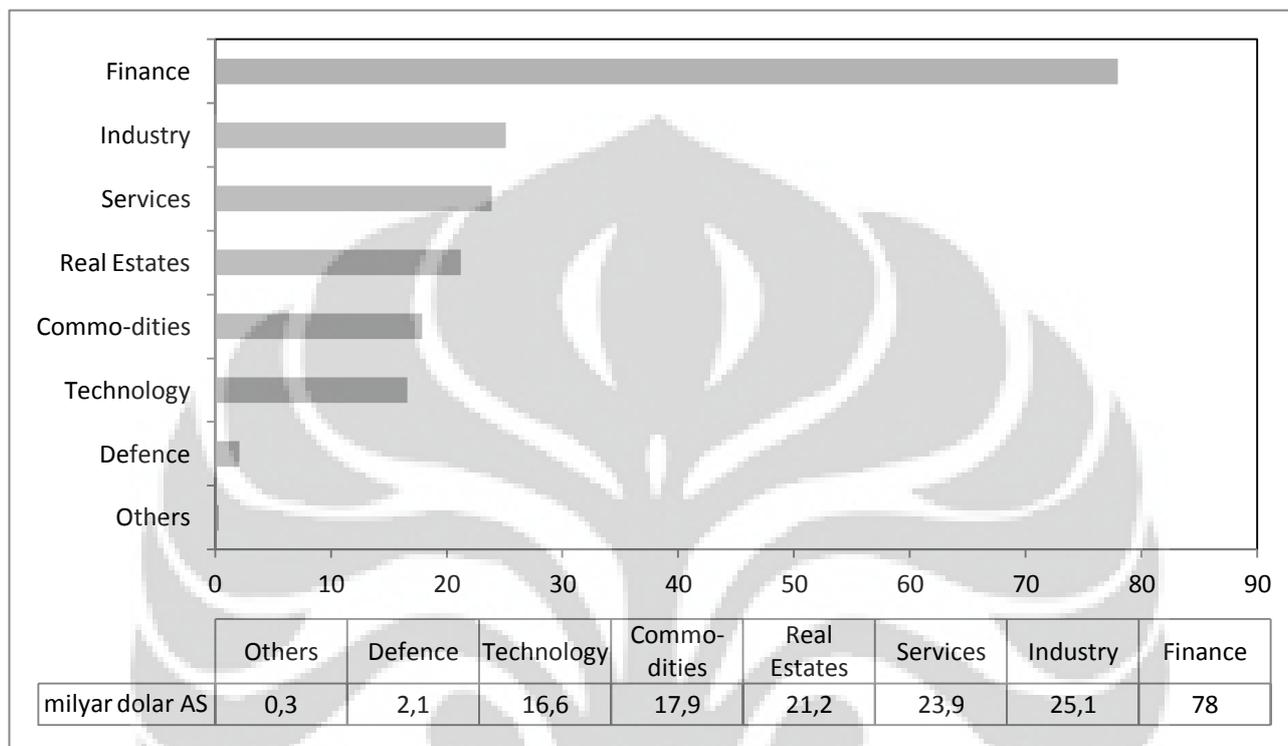
Strategi investasi yang dilakukan oleh setiap SWF cenderung berbeda-beda. Hal ini tergantung kepada objektivitas negara tersebut dalam membangun SWF nya. Objektivitas inilah yang pada akhirnya memberikan haluan ke mana negara tersebut akan menjalankan strategi investasinya. Oleh karena itu, strategi investasi yang dilakukan oleh setiap SWF tidak akan sama. Namun dengan tercapainya objektivitas awal, maka strategi investasi yang dilakukan negara akan mengacu kepada diversifikasi investasi ke sektor-sektor lainnya. Sebagai contoh, ADIA sebagai salah satu SWF yang dimiliki oleh Uni Emirat Arab pada awalnya memiliki objektivitas sebagai dana stabilisasi (*stabilisation fund*). Sebagai negara yang memiliki dana dari komoditas yakni minyak, maka ADIA akan cenderung mengalokasikan dana investasinya ke sektor-sektor komoditas yang memiliki korelasi dengan fluktuasi harga minyak sehingga sinergis dengan hal tersebut ADIA dapat menjaga harga minyak menjadi lebih stabil. Namun seiring dengan besarnya jumlah pendapatan yang dimiliki oleh ADIA yang dapat menjaga stabilitas harga minyak maka ADIA melakukan diversifikasi investasi misalnya dalam sektor *real estate*, infrastruktur, dan institusi finansial lainnya. ADIA hanya merupakan salah satu contoh dari beberapa SWF yang pada akhirnya melakukan perubahan dalam strategi investasinya.

¹²⁶ Stefano Curto, "Sovereign Wealth Funds in the Next Decade", diakses dari http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/C14TDAT_239-250.pdf pada tanggal 24 September 2011, pukul 12.49 WIB.

¹²⁷ *Loc. Cit.*

Pada dasarnya strategi investasi yang dilakukan oleh negara melalui SWF cenderung berfokus kepada beberapa sektor ekonomi berikut ini:

Gambar 3.3 Target Investasi SWF



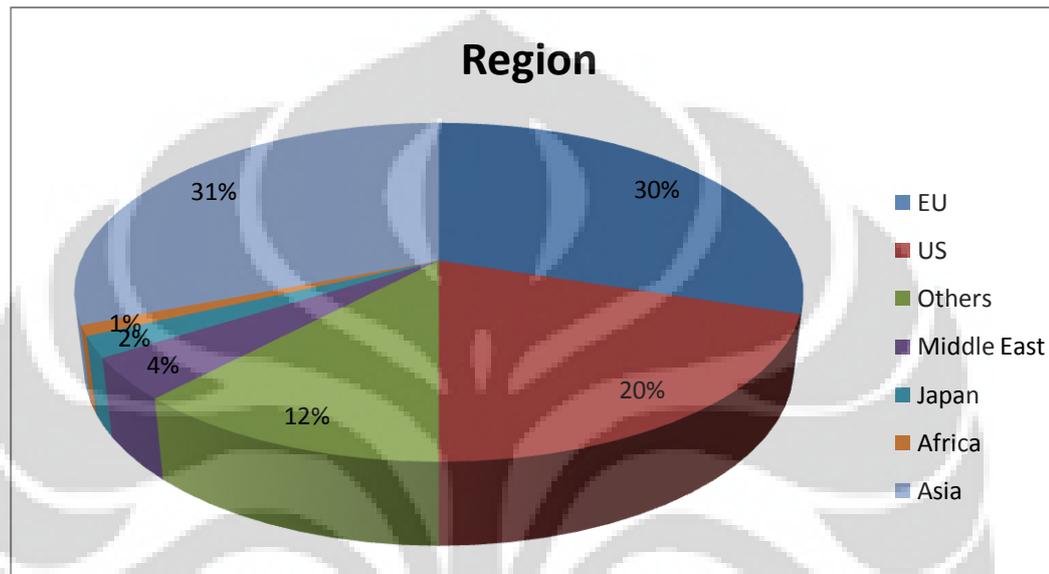
Sumber: Deutsche Bank Research dalam Lixia Loh (2011).

Dari beberapa sektor tersebut dapat dilihat bahwa sektor finansial masih merupakan sektor dominan yang menjadi target investasi SWF yakni sebesar 78 milyar dolar AS atau sekitar 42% dari total SWF. Hal ini dapat dilihat dari ketertarikan beberapa SWF besar untuk menanamkan investasinya dalam institusi-institusi keuangan misalnya ADIA melakukan investasi di Citigroup, CIC di Blackstone Group dan Morgan Stanley, GIC di UBS dan Citigroup, Temasek di Merrill Lynch dan Standard Chartered, dan DIFC di Deutsche Bank.¹²⁸ Berdasarkan data yang diberikan oleh *Deutsche Bank Research*, sektor kedua yang paling banyak menjadi target investasi ialah sektor industri sebesar 25,1 milyar dolar AS (14%), diikuti sektor jasa sekitar 23,9 milyar dolar AS (13%), *real estate* sebesar 21,2 milyar (11%), komoditas sebesar 17,9 milyar (10%),

¹²⁸ Lixia Loh, *Op. Cit.*, hlm. 81.

teknologi sebesar 16,6 milyar (9%), dan pertahanan sebesar 2,1 milyar atau sebesar 1%. Pada sektor finansial, domain investasi SWF didominasi oleh negara-negara maju seperti negara-negara Uni Eropa dan AS yang dilihat dalam diagram pai berikut ini:

Gambar 3.4 Alokasi Investasi SWF berdasarkan Wilayah



Sumber: Deutsche Bank Research dalam Lixia Loh (2011)

Berdasarkan gambar diagram pai di atas dapat dilihat bahwa pasar negara-negara Barat (EU dan AS) merupakan 50% dari total tujuan investasi yang dilakukan SWF. Diikuti dengan Asia sebesar 31% dan diikuti dengan kawasan Timur Tengah sebesar 4%, Jepang sebesar 2%, dan Afrika sebesar 1%. Besarnya tujuan investasi yang diarahkan kepada kawasan Eropa dan AS dapat dilihat sebagai hasil dari salah satu konsentrasi finansial global di kota-kota tertentu pada kawasan tersebut. Selain itu, kawasan tersebut juga telah memiliki banyak perusahaan ataupun sektor-sektor yang mumpuni sehingga investasi diharapkan dapat lebih menjanjikan *return* yang lebih besar.

Kehadiran SWF dan perkembangannya dalam sektor finansial global merupakan sebuah *refresh* dari daftar pemain keuangan global terutama setelah momentum krisis finansial global di akhir tahun 2007 terjadi. Bertambahnya pemain dalam sektor finansial global dikatakan oleh Susan Strange dalam bukunya *Casino Capitalism* akan berbanding lurus dengan peningkatan volatilitas

dalam pasar. Dengan mengacu kepada asumsi Susan Strange, eksistensi SWF sebagai pemain baru dalam rezim keuangan global cenderung dipertanyakan perannya. Apakah dengan kehadiran SWF ini sektor finansial global dalam payung rezim keuangan akan cenderung meningkatkan volatilitas dalam pasar dan meningkatkan instabilitas dalam sektor finansial ataukah sebaliknya?

Pada momentum krisis yang menghantam sektor finansial global di akhir tahun 2008, SWF memberikan kontribusi signifikan yakni dengan menyediakan dana likuiditas bagi perusahaan dan bank yang hampir pailit. Di sinilah letak sisi stabilitas finansial yang dibawa SWF dalam sektor finansial global. Namun di samping sisi pro tersebut, terdapat beberapa hal kontra mengenai eksistensi SWF dalam melakukan aktivitas investasinya. Banyak spekulasi yang mengarah kepada motif politik di balik aktivitas investasi yang dilakukan SWF terutama investasi yang ditujukan terhadap sektor-sektor strategis. Hal ini kemudian berkorelasi dengan kepentingan nasional di balik negara yang mengelola SWF tersebut. Selain itu munculnya tendensi motif politik di balik tujuan komersial SWF juga ditengarai oleh rendahnya transparansi dan akuntabilitas terutama yang dimiliki oleh SWF-SWF besar yang didominasi oleh negara-negara dari kawasan Asia dan Timur Tengah. Faktor-faktor inilah yang kemudian memunculkan intensi bahwa ada tujuan non-komersial yang menyertai aktivitas finansial yang dilakukan oleh SWF. Negara-negara Barat yang menjadi domain dominan modal SWF kemudian melihat faktor inilah yang akan menjadi salah satu penyebab instabilitas finansial jika tidak segera diberikan sebuah *guideline* mengenai standarisasi mekanisme SWF. Kurangnya transparansi dilihat sebagai pemicu gejolak finansial yang membuat sektor finansial semakin rendah prediktabilitasnya. Oleh karena itu, dalam perkembangannya ke depan dengan dipelopori oleh negara-negara maju tuntutan untuk sebuah standar internasional mengenai eksistensi SWF dilihat sebagai salah satu prioritas utama dalam mencegah fluktuasi finansial yang korosif.

III.3. Pra-kondisi Masuknya SWF dalam RKI

Berkembangnya SWF dalam sektor finansial global tidak lepas dari pra-kondisi yang memungkinkan SWF bermain sebagai salah satu aktor dalam rezim

keuangan internasional (RKI). Pada dasarnya ada beberapa pra-kondisi utama yang dilihat sebagai faktor determinan masuknya SWF dalam RKI.

1. Kuatnya pengaruh liberalisme dalam skema kapitalisme global yang menjadi *spirit* dalam rezim keuangan internasional.

Perjalanan historis dalam rezim keuangan internasional tidak terlepas dari sumbangan pemikiran liberalisme yang berkembang dari abad ke 18 hingga abad ke 20. Liberalisme kemudian memberikan fokus terhadap individu dengan *human nature* yang bersifat kooperatif dan cinta damai, kompetitif namun juga selalu memiliki kepentingan sendiri (*self-interest*). Dalam liberalisme dikenal adanya sebuah *positive sum game* terutama dalam kaitannya dengan ekonomi internasional. Menurut para pemikir liberalisme, dalam ekonomi misalnya sebuah kerjasama ekonomi keuntungan sebuah pihak akan turut mendatangkan keuntungan terhadap pihak lain inilah yang dikenal dengan *positive sum game*. Dengan mengedepankan hak individual, logika rasional individu, dan prinsip kebebasan, pemikiran liberalisme melihat bahwa pasar bebas merupakan manifestasi nyata untuk mengaplikasikan ketiga prinsip dasar tersebut. Dalam pasar bebas individu dinilai memiliki kebebasan untuk menentukan pilihan rasionalnya. Oleh karena itu, dalam pasar bebas akan tercipta sebuah *invisible hand* untuk menjelaskan mekanisme pasar yang akan berjalan secara alami untuk mengatur, melakukan *recovery*, hingga menyeleksi pemain di dalamnya. Liberalisme memberikan peluang yang sama bagi setiap individu untuk berkreasi dalam ekonomi. Dalam penjelasan yang diberikan dalam *Washington Consensus* di akhir tahun 1980an, liberalisme ekonomi menjanjikan peningkatan pertumbuhan dan inovasi daripada proteksionisme ekonomi dalam batasan-batasan negara ataupun regional.¹²⁹ Oleh karena itu, liberalisme ekonomi pada akhirnya membawa pesan implisit kepada setiap negara untuk membuka pasar finansialnya supaya modal dapat masuk dan keluar dengan leluasa tanpa terikat regulasi negara.

¹²⁹ Jean-Rodolphe W. Fiechter, "The French Strategic Investment Fund: A Creative Approach to Complement SWF Regulation or Mere Protectionism?" dalam *The Journal of Applied Economy*, Vol. 3, "Critical Regulation", April 2010, hlm. 7.

Akselerasi perkembangan liberalisme dalam rezim keuangan internasional cenderung melibatkan beberapa momentum historis misalnya kemunculan Bretton Woods di tahun 1944. Pada masa Bretton Woods, AS sebagai salah satu pionir liberalisme mulai memasukkan unsur-unsur kebebasan bagi modal untuk bergerak walaupun arus modal internasional masih dikontrol secara ketat pada tahun-tahun awalnya. Namun telah terjadi peningkatan dalam skala intensitas modal yang bergerak dalam batasan pemberian bantuan pemerintah dan kepentingan eksploitasi sumber daya alam. Dalam rentang waktu 1944-1971 (masa Bretton Woods), paham liberalisme berkembang melalui deviasi pasar yang menghindari kontrol internasional dalam mobilitas modal misalnya melalui pembentukan pasar finansial regional. Hal ini direfleksikan oleh *Euromarket* di tahun 1960an dimana pasar ini dibentuk dengan tujuan untuk memperbesar persediaan uang dan kredit secara otonom di luar kendali otoritas nasional.¹³⁰

Kuatnya pengaruh liberalisme dalam RKI kemudian semakin berkembang ketika sistem Bretton Woods runtuh dan dilanjutkan dengan tiga institusi yang lahir pada masa Bretton Woods terutama IMF. Setelah Bretton Woods hancur, banyak negara-negara yang kemudian mengalami krisis karena tidak sanggup membayar utang luar negerinya terutama ketika negara-negara maju meningkatkan suku bunganya. Di sinilah peran IMF masuk melalui *structural adjustment program* (SAP) dengan menerapkan prinsip *Washington Consensus* yang sarat dengan paham neo-liberalisme sebagai bentuk evolusi liberalisme klasik. Melalui *washington consensus* inilah tiga pilar utamanya diinjeksikan ke dalam negara-negara berkembang yang terlilit utang yakni dengan mengimplementasikan disiplin anggaran dan penghapusan subsidi; liberalisasi baik dalam finansial, industri, dan perdagangan; serta melakukan privatisasi. Momentum inilah yang kemudian membuka aliran modal secara besar-besaran ke dalam negara berkembang.

Pemikiran liberalisme dengan kebebasan individu untuk berkreasi sebagai nukleusnya pada akhirnya didukung dengan perkembangan kapitalisme global. Dalam kapitalisme global terdapat kerangka kompetisi antar kaum pemilik modal

¹³⁰ Bank for International Settlements, "Theories of the growth of the euro-market: a review of the euro-currency deposit multiplier", diakses dari <http://www.bis.org/publ/econ4.htm>, pada tanggal 18 Desember 2011, pukul 12.41 WIB.

dalam melakukan akumulasi modal yang tidak terbatas. Inilah yang kemudian semakin menguatkan ambisi setiap individu untuk berkompetisi dalam rezim keuangan internasional terutama sektor finansial global. Sektor finansial global dengan sifat globalisasi ekonomi yang dibawanya kemudian memfasilitasi kebebasan individu dan pemilik modal untuk berkompetisi secara alami terutama dalam melakukan investasi. Kapitalisme yang seolah menjadi *spirit* dalam rezim keuangan internasional tidak lagi didominasi oleh korporasi besar yang memproduksi barang dan jasa sebagai komoditas namun digantikan dengan korporasi besar yang mengontrol akses modal investasi. Hal ini dikatakan oleh Richard Peet dalam bukunya *The Unholy Trinity* yang sekaligus memberikan gambaran bahwa peningkatan dalam sektor finansial global pada akhirnya linear dengan kebutuhan modal yang semakin meningkat dengan *return* yang semakin menjanjikan. Hal inilah yang kemudian dilihat sebagai peluang bagi SWF untuk masuk dalam rezim keuangan internasional sekaligus menjadi media yang subur bagi perkembangannya.

Kuatnya pengaruh liberalisme dalam rezim keuangan internasional yang didorong oleh sistem kapitalisme pada akhirnya memberikan kebebasan kepada pemilik modal untuk mengalokasikannya ke dalam sektor yang potensial dimana salah satunya ialah sektor finansial. Kebebasan yang diberikan liberalisme dan iklim kompetisi yang diciptakan sistem kapitalisme bagi pemilik modal pada akhirnya tidak hanya dibatasi pada swasta namun kini negara mulai masuk ke dalam pengelolaan sektor finansial global melalui pengolahan kekayaan yang dimiliki oleh negara. Skema kapitalisme global kini memasukkan sebuah jalur bagi negara untuk masuk dan bermain seperti swasta melalui SWF. Negara kemudian bermain layaknya swasta dalam mengelola investasi yang dilakukannya di luar negeri. Peran liberalisme dalam masuknya SWF ke dalam rezim keuangan internasional terutama terdapat pada poin pembukaan pasar yang diciptakan melalui mekanisme historis di samping prinsip kebebasan yang diberikan kepada individu. Liberalisme pada akhirnya bertindak sebagai fasilitator dalam terbukanya sektor finansial global bagi mobilitas modal. Inilah yang menjadi prakondisi pertama bagaimana SWF dapat masuk ke dalam rezim keuangan internasional. Rezim keuangan internasional pada masa Bretton Woods dan kini

cenderung berbeda. Pada masa kontemporer modal dalam sektor finansial menjadi penggerak dalam rezim keuangan internasional. Pergerakan modal yang sangat cepat kini menjadikan sektor finansial sebagai ‘daya tarik’ bagi pemodal untuk semakin memanfaatkan peluang melalui penciptaan alternatif ekonomi yang dilihat dapat memaksimalkan *return* dalam sektor finansial. Inilah yang kemudian menjadikan SWF sebagai salah satu alternatif yang dapat digunakan sebagai kendaraan investasi dalam era liberalisme yang memungkinkan SWF beraktivitas di dalamnya.

2. Liberalisasi keuangan internasional menuntut adanya penghapusan kontrol dan regulasi tentang penanaman (*inflows*) dan pelarian (*outflows*) modal

Paham liberalisme memberikan sebuah efek masif ke dalam sektor finansial dengan adanya peningkatan arus modal yang bergerak dengan sangat cepat di dalamnya. Peningkatan arus modal tersebut juga didorong oleh liberalisasi arus kapital di pasar finansial yang kemudian mendorong negara-negara untuk membuka pasar finansialnya. Negara membutuhkan *capital inflow* untuk menggerakkan sektor perekonomiannya. Selain itu banyak analis ekonomi pembangunan juga melihat bahwa *capital inflow* merupakan sarana atau alat utama untuk mencapai sebuah pembangunan ekonomi dengan tidak hirau dari mana modal tersebut berasal.¹³¹

Aliran modal ini memungkinkan negara-negara dengan tabungan yang terbatas untuk menarik pendanaan dan membiayai proyek-proyek investasi yang produktif, mendorong diversifikasi risiko investasi, mempromosikan perdagangan antar-waktu (*intertemporal trade*), dan berkontribusi terhadap pengembangan pasar finansial.¹³² Menyinggung mengenai *capital inflow* dan tujuannya dalam pengembangan pasar finansial maka dapat dilihat bahwa peranan sektor finansial sebagai fasilitator perputaran modal cenderung krusial. Sektor finansial menjadi

¹³¹ Abdul Waheed, “Foreign Capital Inflow and Economic Growth of Developing Countries: A Critical Survey of Selected Empirical Studies”, dalam *Journal of Economic Cooperation* 25, (2004), hlm. 1.

¹³² Jonathan D. Ostry, et.al., “Capital Inflow: The Role of Control”, diakses dari <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>, pada tanggal 19 Desember 2011, pukul 9.00 WIB.

salah satu sektor yang banyak dimasuki oleh para investor untuk ‘memarkirkan’ dana yang dimilikinya. Hal ini dikarenakan sektor ini memiliki akselerasi kecepatan dalam memutar modal dimana seorang individu dapat menjadi milyuner dalam waktu sehari namun juga dapat membuat seseorang menderita kerugian dalam waktu yang sangat singkat.

Pemulihan negara-negara berkembang dari masa krisis dan peningkatan volume perdagangan pada akhirnya berimplikasi terhadap peningkatan modal yang tidak lagi mengeksklusifkan negara-negara maju sebagai pemilik modal. Peluang yang sama kini terjadi tidak hanya berlaku pada negara-negara maju namun juga negara-negara berkembang. Dengan perekonomian yang semakin baik, negara-negara berkembang kini memiliki amunisi berupa modal untuk melakukan investasi di luar negeri. Oleh karena itu, kini negara-negara saling berkompetisi untuk merebut minat para investor untuk melakukan investasi yang berguna bagi perkembangan sektor finansial domestik.

Untuk mendatangkan modal tersebut, maka negara harus menyediakan ‘penawaran menarik’ bagi para investor untuk masuk ke dalam pasar domestik. Disinilah letak *nature* negara dan pasar dalam rezim keuangan internasional kemudian terlihat berbeda secara eksplisit. *Nature* dari negara tidak pernah lepas dari regulasi yang diciptakan untuk memberikan batasan segala bentuk aktivitas yang berada dalam teritorialnya. Paradoks dengan hal tersebut, pasar memiliki *nature* yang cenderung ingin mengeliminasi segala bentuk regulasi karena regulasi dianggap sebagai penghambat dalam pasar untuk beraktivitas. Dengan melihat *basic nature* dari pasar, negara kemudian melihat bahwa untuk mendatangkan *capital inflow* maka negara harus mengurangi segala bentuk regulasi yang dinilai menghambat mobilitas modal.

Hal ini juga berkaitan dengan keadaan dilematis yang dihadapi oleh negara seperti yang dikatakan oleh Mundell dalam *impossible trinity*. Dimana negara hanya mampu untuk mencapai dua dari tiga kemungkinan opsi yang ada dalam sektor finansial domestik yakni sistem kurs tetap, kebebasan kebijakan moneter, dan kebebasan mobilitas modal. Banyak negara yang kemudian mengembangkan kursnya setelah kejatuhan Bretton Woods dan memilih untuk melakukan kebebasan mobilitas modal. Jika negara memilih opsi untuk memasukkan

mobilitas modal ke dalam salah satu kebijakan ekonominya maka negara harus mengeliminasi segala bentuk kontrol dan regulasi untuk mempermudah mobilitas modal yang keluar dan masuk.

Inilah pra-kondisi lainnya mengapa SWF dapat masuk ke dalam rezim keuangan internasional karena dengan regulasi yang dieliminasi oleh negara maka *capital inflow* dapat masuk ke dalam negaranya tanpa terusik oleh dari mana asal modal tersebut. Pengurangan kontrol negara misalnya dapat dilihat dari deregulasi suku bunga dimana pemerintah akan menjaga suku bunga agar tetap rendah dengan tujuan mendorong investasi, penghapusan kontrol kredit, memperbaiki kontrol moneter, hingga pembebasan pajak. Liberalisasi keuangan internasional menuntut adanya penghapusan kontrol dan regulasi mengenai *capital inflow* dan *capital outflow*. Dengan adanya penghapusan kontrol untuk modal masuk ke suatu negara demi bertahan dalam iklim kompetisi finansial, maka SWF kemudian melihat hal ini sebagai peluang untuk memasukkan modal yang dimilikinya terutama ke pasar-pasar finansial negara-negara maju. Jika dilihat dalam Gambar 3.3. mengenai alokasi modal SWF berdasarkan wilayah maka dapat dilihat bahwa 50% investasi yang ditujukan SWF berada pada pasar AS dan Uni Eropa. Hal ini terjadi dengan melihat pertimbangan bahwa negara maju dengan paham liberal sebagai *spirit* dalam ekonominya memiliki kontrol pemerintah yang minim sehingga regulasi yang menghambat aktivitas pasar finansial dapat dieliminasi. Selain itu pasar-pasar finansial di negara-negara maju cenderung lebih *advanced* walaupun paralel dengan hal tersebut risiko yang terjadi memiliki kemungkinan yang lebih besar. Inilah pra-kondisi kedua yang memungkinkan SWF dapat masuk ke dalam rezim keuangan internasional.

3. Dominasi Modal Uang terhadap Perekonomian Riil¹³³

Perkembangan rezim keuangan internasional tidak terlepas dari adanya globalisasi ekonomi yang memungkinkan perputaran arus modal bergerak lintas batas. Dalam globalisasi ekonomi yang terjadi pada dasarnya terdapat beberapa efek akumulatif yang mengkonstruksikan rezim keuangan internasional dalam konteks kekinian. Efek akumulatif ini misalnya terlihat pada liberalisasi keuangan

¹³³ Kavaljit Singh, *Op. Cit.*, hlm. 16.

global, adanya kapasitas dan produksi berlebih terutama dalam sektor manufaktur, suku bunga internasional rendah, kemajuan teknologi, hingga dominasi modal uang terhadap perekonomian riil. Hal menarik lainnya yang dapat dikaitkan dengan masuknya SWF ke dalam rezim keuangan internasional ialah adanya suatu *trend* yang berkembang yakni dominasi modal uang terhadap perekonomian riil. Bahkan menurut Susan Strange, perekonomian riil yang mencakup sektor manufaktur, sektor jasa seperti hiburan, pariwisata, transportasi, pertambangan, pertanian, dan eceran (*retail*) menari sesuai dengan irama pasar keuangan.¹³⁴ Dimana salah satu penyebab kondisi ini terjadi ialah inovasi dalam sektor finansial yang pada akhirnya menghasilkan produk-produk variatif dalam pasar finansial seperti yang terdapat dalam Tabel 3.1. mengenai varian yang terdapat dalam pasar finansial. Inilah yang menjadi titik tolak perkembangan sektor finansial yang kemudian tumbuh melampaui sektor perekonomian riil.

Pasar finansial yang merupakan media dalam berkembangnya arus modal kemudian memberikan penawaran produk yang variatif sesuai dengan risiko dan *return* yang diinginkan oleh para pemodal. Pasar finansial juga dilirik sebagai salah satu pasar yang sangat menjanjikan. Inilah yang kemudian menjadikan pasar finansial berkembang dengan sangat cepat terutama di awal tahun 1970an. Inilah yang menjadikan pasar finansial sekarang menjadi jauh lebih kompleks dan cenderung lebih 'tidak riil' jika dikomparasikan dengan pasar finansial pada era tahun 70an.

Pada awalnya pasar finansial global bergerak untuk memfasilitasi perdagangan dan penanaman modal lintas negara. Namun dalam konteks kekinian, pasar finansial bukan lagi sekedar mekanisme untuk menyediakan tabungan bagi investasi sektor produksi dan kurang terkait dengan arus sumber daya riil dan investasi jangka panjang sektor produksi. *Trend* yang terjadi kini ialah banyaknya pemodal dalam sektor finansial kemudian mencari profit melalui tindakan spekulasi pada varian produk-produk finansial. Hal ini tidak dapat dipungkiri dengan melihat berbagai krisis yang terjadi dalam sejarah kelam sektor finansial global dimana tidak jarang krisis tersebut berawal dari aksi spekulatif dalam produk finansial.

¹³⁴ Susan Strange, *Mad Money* (UK: Manchester University Press, 1998), hlm. 179-180.

Melihat pola dan *trend* yang terjadi pada sektor finansial global, maka tidak heran jika pemilik modal kemudian mengalokasikan dananya ke dalam berbagai bentuk investasi portofolio. Maraknya berbagai bentuk investasi portofolio ini kemudian menarik pemain-pemain baru ke dalam sektor finansial global dimana salah satunya ialah SWF. Hal ini juga didorong oleh peningkatan ekonomi negara-negara berkembang yang menjadi salah satu pemain dalam pasar finansial. Sinergis dengan hal tersebut, salah satu pasar yang menarik banyak minat pemain modal ialah AS. AS semakin membutuhkan suplai terhadap modal untuk menggerakkan ekonominya terutama sektor finansialnya. Kondisi inilah yang pada akhirnya memberikan peluang sebagai salah satu pra-kondisi bagi SWF untuk masuk ke dalam rezim keuangan internasional. Pergeseran fungsi, instrumen, dan volume dalam sektor finansial global pada akhirnya memberikan porsi ekonomi yang besar terhadap modal uang untuk mendominasi sektor finansial global. Oleh karena itu, kebutuhan akan suplai modal juga bertambah besar. Inilah yang pada akhirnya menjadi salah satu peluang bagi SWF untuk masuk dan diterima dalam rezim keuangan internasional.

Kejelasan mengenai perkembangan SWF dan bagaimana pada akhirnya SWF dapat masuk dalam rezim keuangan internasional mengantarkan penjelasan kepada implementasi aktivitas CIC dalam kerentanan sektor finansial AS pada bab berikutnya. Bab selanjutnya juga merupakan variabel independen dalam penelitian yang kemudian akan memperlihatkan manifestasi konsep *economic statecraft* yang digagas oleh Baldwin dengan memotret kegiatan finansial CIC dalam sektor finansial AS. Dalam bab selanjutnya juga akan diawali dengan karakteristik CIC sebagai sebuah SWF dengan melihat strategi investasi CIC secara global yang kemudian dikerucutkan kepada investasi yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS. Dalam bab empat juga akan terlihat tujuan investasi CIC dalam kerentanan sektor finansial AS yang dibagi berdasarkan tiga periode yakni periode lepas landas, periode *recovery*, dan periode transisi. Dimana dalam setiap periode dapat dilihat perubahan yang terjadi dalam implementasi aktivitas CIC dalam sektor finansial AS.

BAB IV
CHINA INVESTMENT CORPORATION
DALAM SEKTOR FINANSIAL AS

Dalam bab ini penulis akan membahas mengenai variabel independen penelitian yakni aktivitas investasi CIC dalam sektor finansial AS. Pembahasan awal dalam bab ini akan dimulai dengan penjelasan umum mengenai karakteristik CIC sebagai sebuah SWF, aktivitas investasi CIC dalam sektor finansial AS berdasarkan tiga periode waktu, kategorisasi perusahaan yang dimasuki oleh CIC, dan bagaimana CIC kemudian direspon pemerintah AS sebagai bentuk reaksi dalam upaya pengaruh yang ditimbulkan CIC. Dalam bab ini juga akan diaplikasikan konsep *economic statecraft* yang digagas oleh David Baldwin untuk menganalisis kepentingan non-ekonomi yang dibawa oleh CIC dalam aktivitas investasinya.

IV.1. Karakteristik China Investment Corporation (CIC) sebagai sebuah SWF

Perkembangan SWF dalam gelombang tahun 2000 hingga 2007 memasukkan China dalam daftar nama baru pemain SWF. China kemudian membentuk *China Investment Corporation* (CIC) pada September 2007 dengan ‘bobot lahir’ 200 milyar dolar AS guna mendiversifikasikan cadangan devisa China menjadi lebih efektif.¹³⁵ Jumlah yang cukup fantastis ini langsung memasukkan CIC dalam lima besar daftar SWF dunia. Peran pemerintah dalam membentuk dan mengelola CIC sangat besar dimana hal ini pada akhirnya akan terlihat dari struktur dan teknokrat-teknokrat yang mengisi posisi tersebut. Sebelum melihat lebih jauh mengenai CIC, tabel di bawah ini akan menjelaskan secara sederhana mengenai CIC secara umum.

¹³⁵ Qingxiu Bu, “China’s Sovereign Wealth Funds: Problem or Panacea?”, diakses dari <http://stockholm.sgir.eu/uploads/SWF%5B1%5D%5B1%5D.pdf>, pada tanggal 24 September 2011, pukul 13.50 WIB.

Tabel 4.1 Overview CIC sebagai sebuah SWF

Launch Year	2007. Official launch in September, although investment activities started earlier.
Fund Values (US dollars)	200 billion of foreign exchange reserves is currently being transferred to China Investment Corporation (CIC). An additional 200 billion may be added if Central Huijin Company, a People's Bank of China-dominated investment entity that controls three of China's 'big four' state banks, is folded into CIC as expected. At current market value, Huijin's shareholdings of the Bank of China, China Construction Bank and Commercial Bank of China are worth over 200 billion US dollars.
Fund Value as % of GDP	8%
Growth Rate	The fund's initial capital is still being transferred.
Financing	Transfers from foreign exchange reserves.
Objective	To increase the return on assets. Chinese officials have suggested that the objective will include social and political returns.
Ownership	Chinese government.
Management	Deputy Secretary-General of the State Council Lou Jiwei, is likely to be appointed as the president of the new company. This will make it a ministerial-level organisation answering directly to the State Council. The names of the core management team have yet to be announced. The general manager will possibly come from the central bank or State Administration of Foreign Exchange. CIC is likely to delegate a substantial portion of management to foreign portfolio managers; however, there is likely to be a long selection process.
Investment Policy and Asset Allocation	Intended to manage a wide array of assets, not just shares from a few major financial institutions (as had been the case with Central Huijin Company).
Outlook/Trende	The fund may be required to aim for annual returns above 10%, in order to cover management costs and probable Renminbi appreciation.
Transparancy	Low
Recent Investments	CIC in May this year invested three billion US dollars to acquire almost 10% of the initial public stock offering of US investment fund Blackstone Group LP. The People's Bank of China bought a 0.46% stake in BG Group in June and July this year for 250 million US dollars. This purchase is rumoured to have been on behalf of the CIC.

Sumber: Gerrard Lyons, *State Capitalism: The Rise of SWF* (2007)

CIC dibentuk oleh pemerintah China (*People's Republic of China*) pada September 2007 untuk mendiversifikasikan valuta asing yang dipegang oleh negara (*country's foreign exchange holdings*) dan memperoleh penyesuaian risiko jangka-panjang terhadap aset-aset kepemilikan tersebut.¹³⁶ Peran negara yakni badan eksekutifnya sangat kental dalam pembentukan CIC dimana hal ini dapat dilihat dalam peran Dewan Negara (*State Council*) memberikan modal terhadap CIC dengan bekerja sama terhadap Bank Sentral dan Departemen Keuangannya. Dewan Negara yang disebut juga dengan *Central People's Government* merupakan kekuasaan eksekutif tertinggi dan juga sebagai organ tertinggi dari administratif negara.¹³⁷ Dewan Negara ini terdiri dari *premier, vice-premiers, state councilors, ministers in charge of ministries and commissions, the auditor-general, dan secretary general*.¹³⁸ Dewan Negara kemudian mengalokasikan 200 milyar dolar AS dari 1,4 trilyun dolar AS cadangan devisa negara (*foreign exchange reserves*) yang dimiliki oleh pemerintah China.¹³⁹ Menurut Laporan Tahunan CIC, dana tersebut kemudian berasal dari *People's Bank of China* (Bank Sentral China) dalam bentuk pertukaran terhadap 1,550 milyar RMB surat utang pemerintah yang diisukan oleh Departemen Keuangan. Alokasi dana untuk membentuk CIC yang berasal dari cadangan devisa China bukan semata-mata hanya untuk memperbesar *return* dan memperkecil risiko namun terdapat sebuah kepentingan China terhadap tekanan apresiasi yang terus ditujukan terhadap mata uangnya. Dengan disalurkannya cadangan devisa China ke luar maka China memiliki argumen untuk menolak apresiasi mata uangnya dengan mengedepankan bukti bahwa China telah menyalurkan tekanan apresiasinya ke luar.

Peran negara sangat kuat dalam pembentukan CIC, bukan hanya sebagai pemberi dana atau modal awal namun sebagai pengelola kegiatan CIC dalam melakukan aktivitas investasinya di luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari

¹³⁶ China Investment Corporation Annual Report 2008.

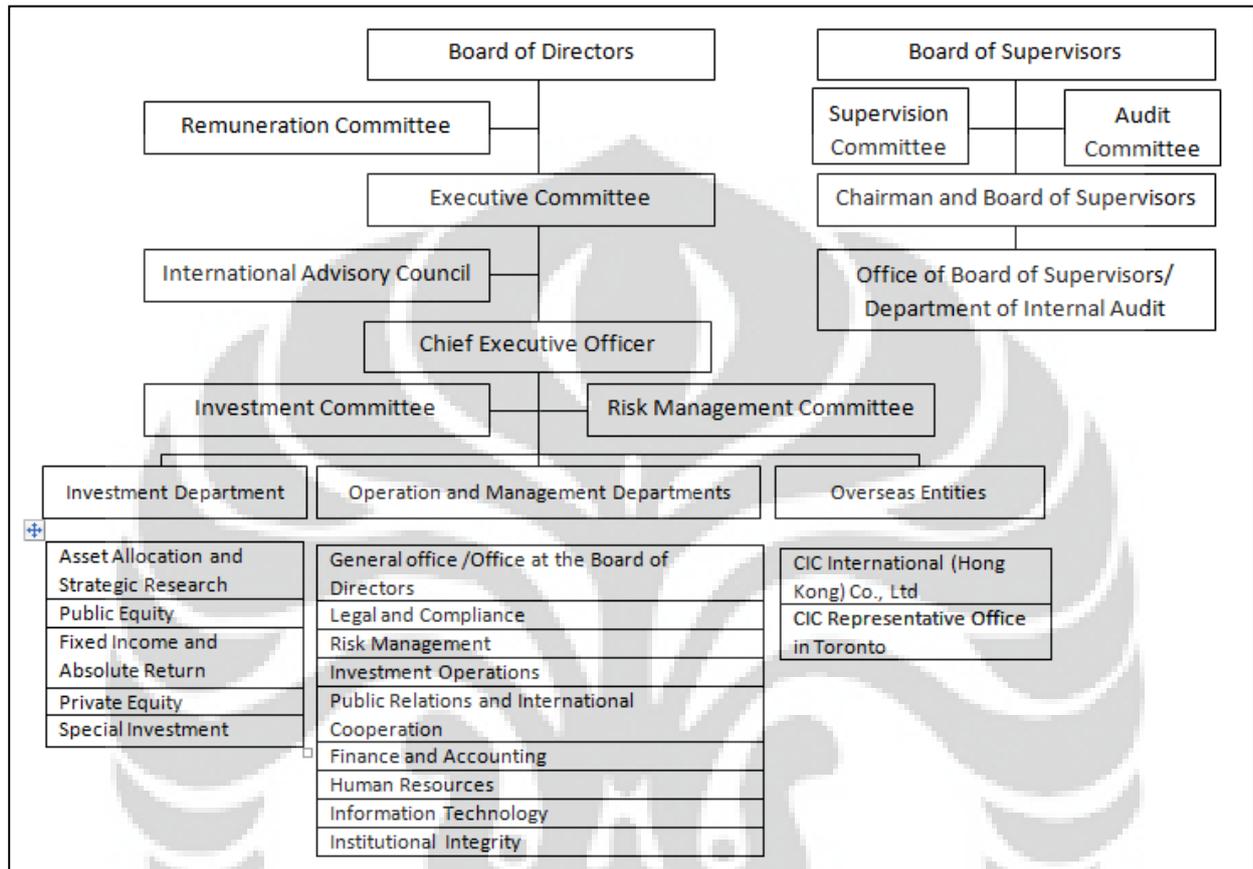
¹³⁷ The Central People's Government of The People's Republic of China, "The State Council", diakses dari <http://www.gov.cn/english/links/statecouncil.htm>, pada tanggal 17 Desember 2011, pukul 23.04 WIB.

¹³⁸ *Loc. Cit.*

¹³⁹ Michael F. Martin, "China's Sovereign Wealth Fund: Developments and Policy Implications", dalam Congressional Research Service (CRS) report for Congress, pada 23 September 2010, hlm. 2.

teknokrat-teknokrat yang menduduki posisi-posisi penting dalam struktur organisasi CIC dalam gambar 4.1.

Gambar 4.1 Struktur Organisasi CIC



Sumber: <http://www.china-inv.cn/cicen/governance/organizational.html>

Pada gambar tersebut kemudian dapat dilihat segmentasi tugas operasional antara *board of directors* dan *board of supervisors*. Dalam melakukan tugas operasional sehari-hari, CIC kemudian bertumpu kepada kinerja *board of directors* yang kemudian diawasi kinerjanya oleh *board of supervisors*. Keseluruhan koordinasi dalam CIC ini pada akhirnya akan diawasi dan bertanggung jawab kepada Dewan Negara yang merupakan badan eksekutif negara. Aktivitas operasional sehari-harinya dikelola oleh *executive committee* sebagai bagian dari *board of directors* yang ditunjuk oleh Dewan Negara dan

kegiatan monitoring aktivitas CIC merupakan bagian dari tugas dan tanggung jawab *board of supervisors* yang juga ditunjuk oleh Dewan Negara.¹⁴⁰

Adapun mandat yang diberikan Dewan Negara terhadap *board of directors* adalah:¹⁴¹

1. Menentukan cara mengimplementasikan strategi finansial;
2. Mengidentifikasi isu-isu krusial yang esensial untuk dilaporkan kepada Dewan Negara;
3. Menunjuk, dan jika diperlukan, otorisasi dari pergantian manajemen;
4. Melakukan delegasi tanggung jawab dan membentuk komite-komite jika diperlukan.

Dalam mengisi posisi penting yang menduduki posisi-posisi strategis, pemerintah China kemudian menempatkan individu-individu yang berasal dari pemerintahan terutama Dewan Negara dan badan pemerintah lainnya untuk mengelola performa CIC dalam melakukan kegiatan investasinya. China dijalankan oleh teknokrat-teknokrat yang mumpuni sebagai kunci dari kesuksesan negara di masa yang akan datang.¹⁴² Kuatnya peran negara dalam meletakkan teknokrat-teknokrat mumpuni yang sebelumnya menduduki posisi-posisi strategis pemerintahan dapat dilihat dari beberapa nama di bawah ini yang pertama kali menjabat ketika CIC didirikan pada periode pertama 2007-2008:¹⁴³

1. Lou Jiwei – *Chairman* dan CEO

Lou Jiwei adalah *Chairman* sekaligus *Chief Executive Officer* (CEO) dalam CIC. Sebelum menduduki posisi ini Lo Jiwei merupakan Deputi Sekretaris Jendral pada Dewan Negara. Selain itu dalam jejak karirnya, Lou Jiwei juga menduduki posisi Wakil Eksekutif Menteri Keuangan, Wakil Gubernur Provinsi guizhou, dan Direktur Pelaksana Pengendalian Ekonomi-makro Departemen Komisi Negara dalam Restrukturisasi Ekonomi.

¹⁴⁰ *Ibid.*, hlm. 6.

¹⁴¹ CIC Annual Report 2008.

¹⁴² Alex Mackinnon and Barnaby Powell, *China Counting How the West was Lost* (New York: Palgrave Macmillan, 2010), hlm. 11.

¹⁴³ China Investment Corporation (CIC) Annual report 2008.

2. Gao Xiqing – *Vice chairman*, Presiden, dan CIO
Gao Xiqing menempati posisi sebagai *vice chairman*, Presiden, sekaligus *Chief Investment Officer* (CIO). Sebelum menjabat posisi ini dalam CIC, Gao Xiqing merupakan wakil ketua dalam Dewan Nasional (*national council*) untuk dana keamanan sosial (*social security fund*). Selain itu, masih dalam pemerintahan, Gao Xiqing menempati posisi Wakil Ketua pada *China Securities Regulatory Commission and General Counsel* serta Direktur Pelaksana dalam Departemen Pengawasan Penawaran Publik.
3. Zhang Hongli – *Executive Director, Executive Vice President & COO*
Zhang Hongli kemudian menduduki posisi sebagai Direktur Eksekutif dan Wakil Eksekutif Presiden dan *Chief Operating Officer* (COO) CIC. Sebelum menduduki posisi ini, Zhang Hongli bekerja dalam Kementerian Keuangan sebagai Wakil Menteri Keuangan, Direktur Pelaksana Departemen Anggaran Pemerintah, dan Deputy Direktur Umum dari Departemen Kebudayaan, Pendidikan, dan Sains.
4. Liu Shiyu – *Non-executive Director*
Selain menjabat sebagai *Non-executive Director*, Liu Shiyu juga menjabat sebagai Wakil Gubernur *People's Bank of China* (PBOC). Sebelum menjabat dalam dua posisi penting ini, Liu Shiyu menjabat sebagai Asisten Gubernur PBOC, Direktur Pelaksana PBOC dalam Departemen Administrasi Publik, Direktur Umum PBOC dalam Departemen Pengawasan Perbankan, dan Deputy Direktur Umum dalam Departemen Perbankan.
5. Hu Xiaolian – *Non-Executive Director*
Rangkap jabatan juga dialami oleh Hu Xiaolian dimana selain menjabat sebagai *Non-executive Director* Hu Xiaolian menjabat sebagai Wakil Gubernur PBOC. Selain itu Hu Xiaolian juga menjabat sebagai Administrator dalam *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE). Jejak karirnya dalam sektor finansial juga dimulai dari PBOC dan SAFE dimana sebelum menduduki posisi yang sekarang, Hu Xiaolian menduduki posisi sebagai direktur Umum dalam Departemen Manajemen Cadangan (*reserve management department*), Deputy Direktur Umum dalam

Departemen Hukum dan Kebijakan Publik dan Direktur dari *Policy Research Office*.

6. Liu Zhongli – *Independent Director*

Sama seperti Hu Xiaolian, Liu Zhongli juga mengalami rangkap jabatan. Selain menduduki posisi sebagai *Independent Director* Liu Zhongli juga menjabat sebagai *Chair of the Chinese Institute of Certified Public Accountants*. Namun sebelum jabatan ini, Liu Zhongli menjabat sebagai ketua dalam Komisi Ekonomi di bawah *Chinese People's Political Consultative Conference* (CPPCC). Sebelumnya juga, Liu Zhongli juga menjabat dalam Dewan Nasional untuk Dana Keamanan Sosial, Direktur dari Badan Restrukturisasi Ekonomi, Deputy Sekretaris Jendral dalam Dewan Negara, dan kepala Deputy dalam Komisi Penasihat Manajemen Kewirausahaan di bawah Dewan Negara. Liu Zhongli juga pernah menjabat sebagai Wakil Gubernur Provinsi Heilongjiang.

7. Zhang Xiaoqiang – *Non-executive Director*

Zhang Xiaoqiang merupakan *Non-executive Director* yang juga menempati posisi sebagai Wakil ketua dari *National Development and Reform Commission* (NDRC). Sebelumnya, Zhang Xiaoqiang menempati posisi sebagai Sekretaris Jendral dari *State Development and Planning Commission* (SDPC) yakni komisi sebelum NDRC dibentuk. Sebelum NDRC dibentuk, telah dibentuk pula *State Planning Commission* dengan Zhang Xiaoqiang sebagai Direktur Umum Departemen Investasi Luar Negeri. Salah satu jabatan lainnya yang pernah dipegang oleh Zhang Xiaoqiang ialah penasihat ekonomi Kedutaan China di AS.

8. Li Yong – *Non-executive Director*

Tidak kalah penting, jabatan yang sedang dipegang oleh Li Yong selain *Non executive Director* ialah Wakil Menteri Keuangan. Dimana sebelum memegang kedua jabatan penting ini, Li Yong pernah menduduki posisi sebagai Direktur Umum untuk Departemen Bank Dunia di bawah Kementerian Keuangan dan Direktur Eksekutif dari Kantor Bank Dunia di China.

9. Fu Ziyong – *Non-executive Director*

Seperti Li Yong, Fu Ziyong juga menempati posisi penting dalam pemerintahan selain menjadi *Non-executive Director* yakni sebagai Wakil Menteri Perdagangan. Sebelum menduduki kedua posisi ini, Fu Ziyong juga telah menduduki beberapa posisi penting lainnya dalam Kementerian Perdagangan misalnya Direktur Umum dalam Departemen Keuangan dan Perencanaan di bawah Kementerian Perdagangan Asing dan Kerjasama Ekonomi (*Ministry of Foreign Trade and Economic Cooperation*).

10. Wang Chunzeng – *Independent Director*

Sebelum menduduki jabatan *Independent Director* di CIC. Wang Chunzeng menduduki posisi sebagai *Head of the office of the Central Leading Group on Financial and Economic Affairs*. Wang Chunzeng juga bekerja sebagai Wakil Ketua (di level Kementerian) dalam NDRC.

11. Yu Erniu – *Employee Director and Human Resource Director*

Sebelum menduduki posisi ini, Yu Erniu bekerja untuk *Bank of China* sebagai *Board Director and Chairman of Remuneration Committee* dan juga bekerja dalam Kementerian Keuangan yakni sebagai Direktur Umum yang menangani masalah pendidikan dan personalia.

Dalam struktur organisasionalnya, CIC terdiri dari dua elemen substansial dalam melakukan aktivitas investasinya. Pertama, operasi manajemen investasi yang dipegang langsung oleh CIC dimana CIC berperan dalam melakukan investasi secara global. Kedua, operasi manajemen investasi yang berfokus kepada investasi domestik yakni *Central Huijin Investment Ltd.* dimana *Central Huijin* ini dibangun secara eksklusif untuk melakukan investasi pada institusi finansial yang dimiliki oleh pemerintah.¹⁴⁴ Namun dalam penelitian ini, hanya akan dibahas mengenai CIC terutama dalam melakukan aktivitas finansialnya di AS. Dalam melakukan aktivitas investasinya, CIC sebagai sebuah SWF memiliki misi investasi jangka panjang (*long-term investment*) yang ditujukan untuk memaksimalkan *return* dengan bentuk penyesuaian terhadap risiko finansial yang akan ditanggungnya. Berdasarkan laporan tahunan CIC, pada dasarnya terdapat lima prinsip dasar pendekatan investasi dan strategi CIC:

¹⁴⁴ CIC Annual Report 2008.

1. Objektivitas yang mendasari investasi yang dilakukan oleh CIC berbentuk jangka panjang, berkelanjutan, dan mempertimbangkan tingkat pengembalian yang disesuaikan dengan risiko bagi para pemegang saham (*shareholder*);
2. CIC merupakan investor finansial yang tidak berupaya untuk mengontrol perusahaan ataupun sektor-sektor tertentu;
3. CIC bergerak dalam bidang komersial;
4. CIC merupakan investor yang bertanggung jawab dengan mematuhi hukum lokal dan regulasi yang diciptakan oleh negara dalam melakukan investasinya dan menjamin adanya tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) secara serius;
5. Investasi yang dilakukan oleh CIC merupakan investasi yang didorong sebagai investasi yang dapat dipercaya, sehingga keputusan investasi yang diambil tidak bias. Selain itu dalam melakukan investasinya, CIC didorong oleh prinsip alokasi yang tepat untuk menjamin disiplin dalam investasi.

IV.2. Manuver finansial CIC dalam sektor finansial AS: tendensi *economic statecraft* dan upaya pengaruh yang ditimbulkan oleh CIC

Momentum krisis yang terjadi di AS pada akhir tahun 2007 merupakan sebuah sinyal penting bagaimana sektor finansial AS sangat bergantung terhadap investasi asing. *Foreign capital inflow* memiliki peranan yang penting dalam ekonomi AS karena menjembatani celah antara suplai domestik dan permintaan terhadap modal.¹⁴⁵ *Foreign capital inflow* merupakan salah satu elemen krusial dalam sektor finansial AS karena dapat menopang konstruksi bangunan finansial AS yang rentan karena defisit anggaran negara yang tinggi dan juga rendahnya tabungan publik (*public saving*). Inilah dua faktor determinan mengapa AS memerlukan investor asing untuk menanamkan modalnya terutama dalam sektor finansialnya. Sebagai negara yang memerlukan suplai modal untuk menggerakkan perekonomiannya, AS cenderung tidak dapat menolak kehadiran negara yang

¹⁴⁵ James K. Jackson, "Foreign Investment in U.S. Securities", dalam Congressional Research Service (CRS) Report for Congress, pada tanggal 22 Juni 2010.

memiliki modal besar untuk melakukan investasi di negaranya dimana salah satunya ialah China.

Paradoks dengan kondisi finansial AS, China merupakan negara yang memiliki modal besar sebagai efek positif dari surplus neraca perdagangannya. Dengan meningkatnya surplus dari neraca perdagangan tersebut, China kemudian memiliki cadangan devisa terbesar di dunia yakni sebesar 1,066 milyar dolar AS per tahun 2006.¹⁴⁶ Dengan cadangan devisa yang besar, pemerintah China tentunya akan melakukan diversifikasi modal untuk memperkecil risiko yang mungkin terjadi. Manifestasi nyata dalam hal ini ialah melalui mekanisme pembentukan SWF China yakni *China Investment Corporation* (CIC).

Dalam laporan tahunan yang dikeluarkan oleh CIC, dikatakan bahwa dalam melakukan aktivitas finansialnya, CIC merupakan investor yang bergerak terutama dalam investasi portofolio. Dimana investasi portofolio ini terdiri dari ekuitas, saham (*stocks*), jenis surat utang (*bonds*), *hedge funds*, *private equity*, komoditas, dan *real estate*. Pada masa awal pembentukannya, Li Yong yang merupakan wakil Menteri Keuangan sekaligus menjadi *Non-executive Director* CIC mengumumkan sektor mana saja yang menjadi destinasi modal bagi CIC dan sektor mana yang tidak akan dimasuki oleh CIC. Li Yong kemudian mengatakan:¹⁴⁷

“...CIC's investment in world financial markets would be realized gradually and in a cautious way. The CIC would not buy into overseas airlines, telecommunications, or oil companies.”

Berdasarkan pernyataan tersebut, dapat dilihat bahwa Li Yong sebagai representatif dari CIC menekankan bahwa China tidak akan melakukan pembelian aset dalam sektor-sektor tertentu misalnya transportasi, telekomunikasi, dan energi untuk menghindari intensi politik yang ditujukan negara-negara Barat terhadap eksistensi CIC. Sektor-sektor tersebut merupakan sektor-sektor yang

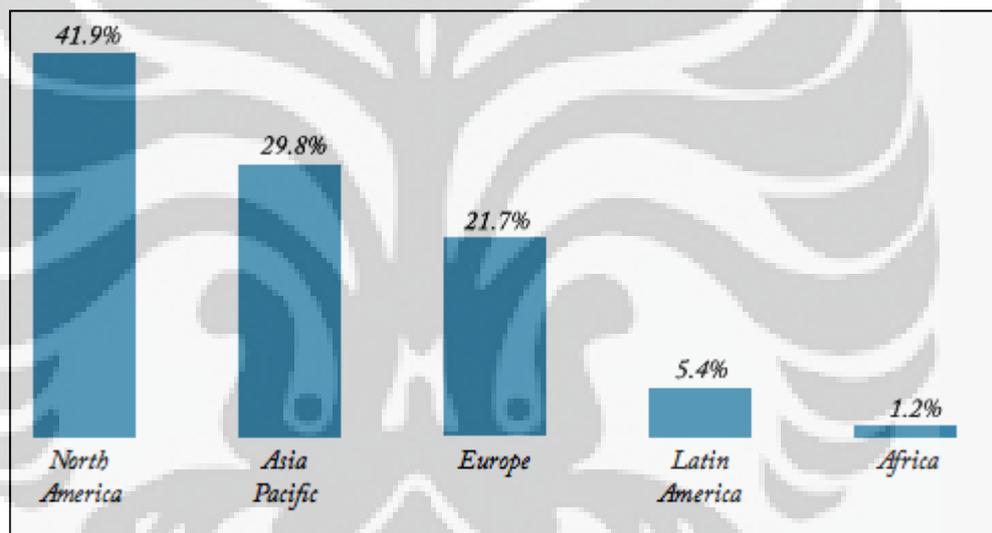
¹⁴⁶ Martin A. Weiss, *Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress* dalam Congressional Research Service (CRS) Report for Congress, September 2008, hlm. 10.

¹⁴⁷ Embassy of People's Republic of China in United States of America, "China Investment Corporation unveils investment plan", diakses dari <http://www.china-embassy.org/eng/xw/t379014.htm>, pada tanggal 19 Desember 2011, pukul 21.00.

dinilai strategis bukan hanya dalam memperbesar *return* namun membawa sinyal keterkaitan kepentingan nasional yang ingin dicapai sebuah negara.

Dalam tujuan awal pembentukannya, CIC berkomitmen untuk mencapai tujuan-tujuan komersial terutama dalam jangka panjang. Untuk mencapai tujuan ini, CIC kemudian melakukan investasi secara global terutama di kawasan-kawasan yang dipertimbangkan potensial untuk mendatangkan *return* yang besar dimana salah satunya ialah kawasan Amerika Utara. Hal ini dapat dilihat dari gambar di bawah ini yang memperlihatkan penyebaran investasi global dalam hal ekuitas yang dilakukan oleh CIC.

Gambar 4.2 Distribusi Diversifikasi Ekuitas oleh CIC Berdasarkan Kawasan per 31 Desember 2010



Sumber: CIC Annual Report 2010, hlm. 31.

Berdasarkan gambar 4.2 di atas dapat dilihat bahwa kawasan Amerika Utara merupakan kawasan yang paling diminati CIC dalam melakukan investasi hingga hampir setengah aktivitas investasi yang dilakukan CIC dalam hal ekuitas ditujukan pada kawasan ini. Setelah kawasan Amerika Utara, diikuti oleh kawasan Asia Pasifik dengan persentase 29.8% dan kawasan Eropa, Amerika Latin, dan Afrika mengikuti di belakangnya secara berturut-turut. Dalam melihat lebih detail pada kawasan Amerika Utara, AS sebagai salah satu negara di dalamnya kemudian mengambil porsi minat yang besar bagi CIC untuk mengalokasikan

modal di dalamnya. Hal ini dapat dilihat dari komparasi gambar 3.4 mengenai alokasi investasi SWF berdasarkan wilayah dimana AS mendapatkan porsi 20% dari total investasi yang dilakukan oleh SWF. Persentase ini sekaligus menjadi data komparasi bagaimana pasar finansial AS dilihat sebagai pasar potensial bagi SWF terutama CIC untuk mengalokasikan modalnya. Di kawasan lainnya misalnya Eropa, Asia, dan Amerika Latin CIC juga melakukan berbagai investasi yang bersifat strategis.¹⁴⁸ CIC membeli saham pada perusahaan minyak dan gas di Kazakhstan yakni *JSC KazMunai Gas Exploration Production*. CIC juga membeli saham pada perusahaan minyak di Rusia yakni *Nobel Oil Group* sedangkan dengan Brazil dan Mexico, CIC melakukan kegiatan investasi dalam perusahaan mineral penghasil besi dan perak. Di kawasan Eropa China juga mulai melakukan pembelian investasi dalam sektor properti misalnya pada *UK's Song Bird Estates*.

Dalam melihat implementasi aktivitas CIC dalam sektor finansial AS dalam periode 2007-2010 maka sebaiknya dilakukan periodisasi untuk melihat dinamikanya. Periodisasi ini kemudian dibagi menjadi tiga bagian, yakni:

1. Periode lepas landas (2007-2008)
2. Periode *recovery* (2008-2009)
3. Periode transisi (2009-2010)

Pada kategorisasi periode-periode tersebut akan dijelaskan investasi apa saja yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS. Hal ini dilakukan untuk melihat objektivitas CIC di balik aliran investasi yang dilakukannya dalam sektor finansial AS.

IV.2.1. Periode Lepas Landas (September 2007- 2008)

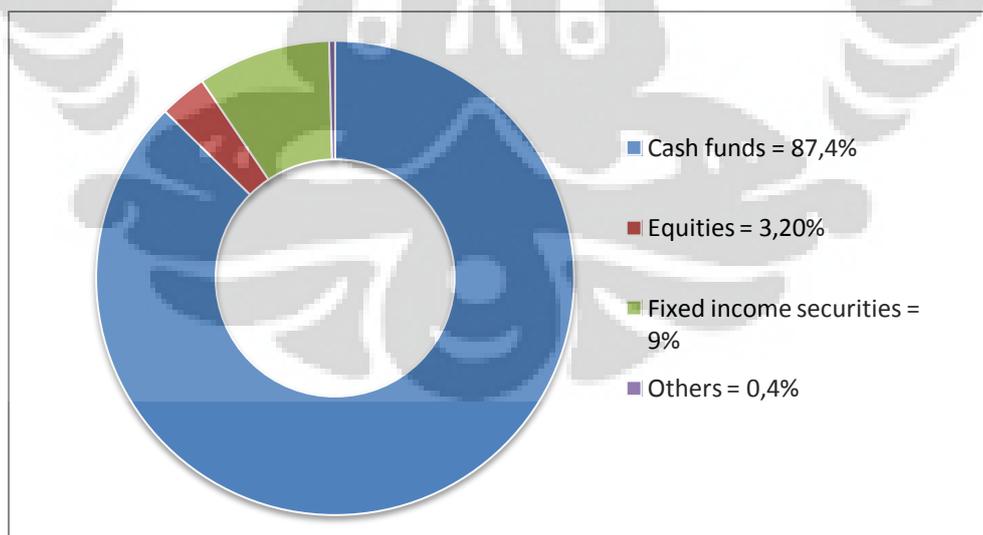
Penulis menggunakan terminologi lepas landas untuk menggambarkan kondisi CIC yang baru dibentuk oleh pemerintah China pada kurun waktu tersebut. Tahun 2007 merupakan sebuah momentum dimana CIC pertama kali dibentuk oleh pemerintah China di bawah Dewan Negara. Pada kurun waktu tersebut, CIC masih merupakan SWF yang baru dan belum memiliki pengalaman yang mumpuni untuk berkompetisi dalam sektor finansial global. Namun, lahirnya CIC di tahun 2007 ini merupakan fase dimana perkembangan SWF

¹⁴⁸ Lixia Loh, *Op. Cit.*, hlm. 129-130.

semakin marak untuk dipertimbangkan eksistensinya dalam rezim keuangan internasional. Hal ini dikarenakan berat lahir dari “*giant baby*” ini mencapai 200 milyar dolar AS yang langsung menempatkan CIC dalam enam besar SWF dunia. Modal tersebut pada akhirnya memberikan kredibilitas tersendiri bagi CIC di mata negara-negara resipien bahwa CIC merupakan salah satu SWF yang harus diberikan tempat dalam pasar finansial negara tersebut.

Pada tahun pertama pembentukan CIC, investasi yang dilakukan CIC cenderung berbentuk dana kas atau uang (*cash fund*) dibandingkan dengan ekuitas ataupun berbentuk *fixed income securities*. Inilah yang pada awalnya mendatangkan pertanyaan mengenai bentuk aktivitas investasi yang dilakukan oleh CIC apakah CIC merupakan investor aktif atau pasif karena pada awalnya investasi yang dilakukan CIC cenderung didominasi oleh dana kas. Oleh karena itu banyak yang berasumsi bahwa sebenarnya CIC merupakan investor pasif yakni dengan memberikan dana yang dimilikinya untuk dikelola oleh manajer finansial yang profesional dengan tujuan tunggal yakni memperbesar cadangan devisa China.¹⁴⁹ Distribusi investasi yang dilakukan oleh CIC pada periode ini dapat dilihat dari aktualisasi gambar diagram lingkaran di bawah ini.

Gambar 4.3 Distribusi Investasi Portofolio Global CIC tahun 2008



Sumber: CIC Annual Report 2008, hlm. 35.

¹⁴⁹ Eric C. Anderson, *Op.Cit.*, hlm. 50.

Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa dalam periode pertama pembentukannya CIC cenderung melakukan investasi dalam bentuk *cash fund* yang berupa pemberian dana segar yang meliputi deposito kas dan bank, surat utang jangka pendek (*short term notes*), dan dana-dana pasar uang (*money market funds*). Dimana persentase total *cash fund* ini adalah 87,4% dari keseluruhan modal yang dikeluarkan oleh CIC. Investasi selanjutnya yang menjadi *concern* CIC adalah investasi *fixed income securities*. Investasi ini tidak memiliki pengaruh kepemilikan seperti pada ekuitas dan *return* yang diterima cenderung tetap misalnya utang pemerintah (*government bond*) dan juga utang swasta atau korporasi (*corporate bond*). Dimana persentase dari investasi ini mencapai 9% dari total keseluruhan investasinya. Jenis investasi yang terakhir ialah ekuitas dimana ekuitas ini memiliki sisi kepemilikan (*ownership*) di dalam investasi yang dilakukan sehingga *return* yang didapatkan akan tergantung dari performa perusahaan tersebut yang dikalkulasikan dengan keuntungan dan kerugian serta besarnya kepemilikan saham atas perusahaan tersebut. Investasi dalam ekuitas ini tergolong rendah yakni sekitar 3,20%. Namun dalam analisis periode selanjutnya akan dilihat komparasi yang menghasilkan perbedaan yang signifikan mengenai distribusi investasi yang dilakukan oleh CIC.

Dalam periode lepas-landas dimana CIC pertama kali melakukan kegiatan investasi dalam rezim keuangan internasional, fokus CIC ialah investasi dalam sektor finansial. Hal ini paralel dengan objektivitas dan prinsip awal yang dikemukakan CIC pada masa pembentukannya dimana CIC merupakan investor portofolio yang akan melakukan investasi dalam sektor finansial dengan tujuan jangka panjang. Aktivitas investasi ini dapat dilihat dari aliran modal yang masuk ke dalam bank investasi AS dan juga perusahaan penyedia jasa keuangan AS yakni Blackstone Group dan Morgan Stanley. Blackstone Group merupakan salah satu perusahaan penyedia jasa keuangan yang bergerak dalam bidang manajemen aset (misalnya ekuitas swasta, *real estate*, bisnis kredit, dan *hedge funds*) dan perusahaan konsultan finansial.¹⁵⁰ Selain di Blackstone Group, CIC juga melakukan investasi di Morgan Stanley yakni perusahaan finansial global dan

¹⁵⁰ Blackstone, "Our Businesses", diakses dari <http://www.blackstone.com/cps/rde/xchg/bxcom/hs/businesses.htm>, pada tanggal 21 Desember 2011, pukul 10.00 WIB.

penyedia pasar sekuritas, manajemen aset, dan juga jasa-jasa kredit lainnya.¹⁵¹ Morgan Stanley juga merupakan salah satu dari lima bank investasi terbesar di AS dimana bank investasi membantu perusahaan memperoleh uang di pasar keuangan dengan menjamin emisi-emisi dengan menyetujui untuk membeli sekuritas-sekuritas yang tidak terjual, hingga memberikan saran kepada nasabah tentang merger dan akuisisi.¹⁵² Pada periode tahun 2007-2008, CIC mengalokasikan dana yang dimilikinya sebesar 3 milyar dolar AS di Blackstone group dan 5,6 milyar dolar AS di Morgan Stanley.¹⁵³ Jumlah ini setara dengan total 9,4% kepemilikan CIC di Blackstone Group dan 9,9% di Morgan Stanley.¹⁵⁴ CIC kemudian melakukan investasi lain yakni pada Visa di Maret 2008 dengan total investasi sebesar 100 juta dolar AS atau sebesar 0,5% dari total kepemilikan. Jumlah ini memang kurang signifikan jika dibandingkan dengan jumlah investasi yang dilakukan CIC pada Blackstone Group dan Morgan Stanley. Investasi lainnya yang dilakukan CIC dalam kurun waktu satu tahun pertama ini juga dilakukan di Reserve Primary Fund yang bergerak dalam dana investasi pada September 2008 yang berbentuk *fund* sebesar 5,4 milyar dolar AS.¹⁵⁵

Inilah yang awalnya dilakukan CIC dalam sektor finansial AS pada periode lepas landas dari tahun 2007-2008 yang awalnya hanya bergerak dalam sektor finansial terutama dalam hal perbankan. Pada periode ini AS cenderung takut pada besarnya modal yang dimiliki CIC pada akhirnya akan mengakibatkan sektor finansial AS semakin rentan. Dimana pada periode ini terutama di tahun 2007 AS masih sangat terbuka dengan eksistensi CIC dalam sektor finansial AS. Namun, dalam periode selanjutnya, dapat dilihat bahwa fokus dari CIC tidak hanya dalam sektor perbankan namun dalam sektor-sektor strategis misalnya energi dan sumber daya alam yang semakin menguatkan arah ke dalam konsep *economic statecraft* bahwa adanya intensi non-ekonomi yang dibawa oleh CIC.

¹⁵¹ Morgan Stanley, "Company History", diakses dari <http://www.morganstanley.com/about/company/history.html>, pada tanggal 21 Desember 2011, pukul 10.20 WIB.

¹⁵² Kavaljit Singh, *Op.Cit.*, hlm. 33.

¹⁵³ CIC Annual Report 2008, hlm. 33.

¹⁵⁴ Michael F. Martin, *Loc.Cit.*, hlm. 5.

¹⁵⁵ Michael F. Martin, *Op.Cit.*, hlm. 5.

IV.2.2. Periode *recovery* (2008-2009)

Periode kedua dalam aktivitas investasi CIC dalam sektor finansial AS berkaitan dengan momentum krisis yang melanda AS di akhir tahun 2007. Di mana pada saat itu bank-bank investasi dan perusahaan-perusahaan besar AS yang diinvestasikan CIC menderita kerugian yang sangat besar dan cenderung menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan. Sinergis dengan gejolak hingga instabilitas yang melanda AS di tahun tersebut, hal ini juga berimplikasi terhadap risiko yang diterima CIC dan *return* yang tidak sesuai dengan ekspektasi CIC. Investasi yang dilakukan CIC pada tahun 2007 harus dihadapkan dengan kerugian sebesar 500 juta dolar AS dari 3 milyar dolar AS yang diinvestasikan CIC ke Balckstone Group.¹⁵⁶ Ironinya jumlah ini diperparah lagi dengan kerugian yang terus bertambah hingga setengah dari total investasi yang dilakukan CIC dimana hal ini juga dialami oleh CIC dalam investasi yang dilakukannya di Morgan Stanley.¹⁵⁷

Perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang finansial tersebut kemudian terancam pailit dan memerlukan dana likuiditas untuk menyelamatkan perusahaan tersebut dimana salah satunya ialah dengan menjual aset-aset perusahaan yang dimilikinya. Hal ini dikarenakan perusahaan ini telah berubah menjadi *ponzi* yakni perusahaan yang tidak mampu lagi membayar utang dan juga bunga utangnya dimana salah satunya terjadi karena macetnya kredit yang mengakibatkan menggelembungnya utang. Dalam masa-masa sulit seperti ini China kemudian menambahkan investasinya pada Morgan Stanley untuk mencegah perusahaan finansial tersebut bangkrut dengan membeli aset perusahaan sebesar 2,2 milyar dolar AS atau setara dengan 9,9% total kepemilikan CIC dalam Morgan Stanley.¹⁵⁸ Melalui pembelian saham di Morgan Stanley pada Juni 2009, CIC sekaligus memberikan implikasi positif dalam kerentanan sektor finansial AS. Hal ini dikarenakan ketika pemerintah AS berpolemik dengan perdebatan *bail out* keadaan finansial pada saat itu semakin kronis sehingga diperlukan dana likuiditas untuk menutupi kerugian (*losses*) yang sangat besar. Dimana dalam hal ini diambil alih oleh CIC dalam memberikan

¹⁵⁶ Eric C. Anderson, *Op. Cit.*, hlm. 55.

¹⁵⁷ *Ibid.*

¹⁵⁸ Michael F. Martin, *Op.Cit.*, hlm. 5.

dana likuiditas kepada salah satu dari lima bank investasi besar di AS yang hampir bangkrut. Disinilah salah satu letak *stabilizing force*¹⁵⁹ dari CIC dalam partisipasinya di pasar global dengan memberikan dana kas kepada perusahaan yang hampir bangkrut di AS sehingga CIC dapat mengurangi fluktuasi pasar finansial dengan mengembalikan kestabilan pasar melalui dana yang dapat menjadi likuiditas bagi perusahaan tersebut.

Di tahun 2008, *global return* dari investasi yang dilakukan CIC cenderung menunjukkan kerugian yakni sebesar 2,1%.¹⁶⁰ Tidak sesuai dengan target investasi di awal pembentukannya, CIC kemudian mulai mengubah strategi investasinya. Dimana hal ini dapat dilihat dari distribusi investasi global dimana CIC mengubah komposisi investasinya yang dapat dilihat perbandingannya melalui tabel di bawah ini:

Tabel 4.2 Komparasi Distribusi Investasi CIC tahun 2008 dan 2009

	2008	2009
<i>Cash Funds</i>	87,4%	32%
<i>Equities</i>	3,2%	36%
<i>Fixed Income Securities</i>	9%	26%
<i>Others</i>	0,4 %	6%
Total	100%	100%

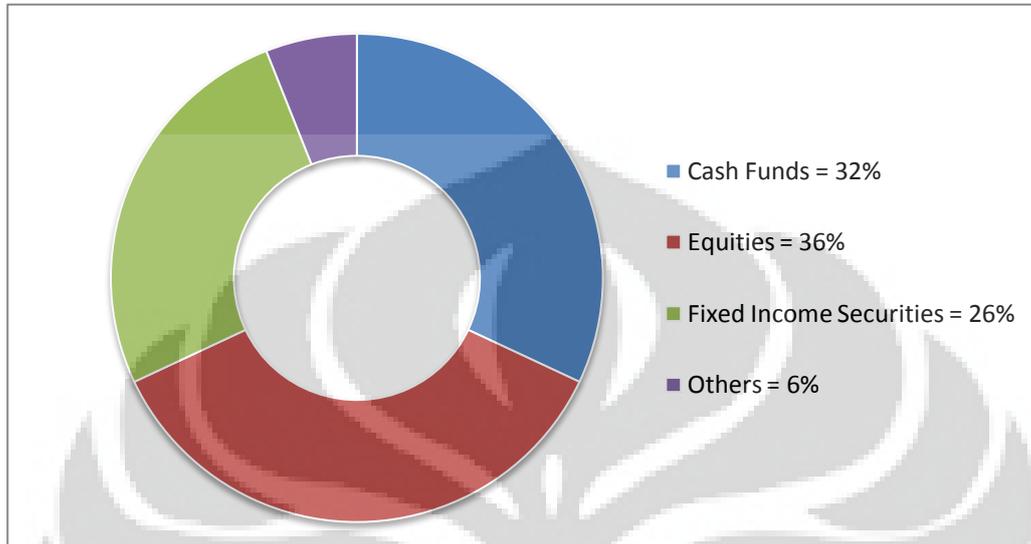
Sumber: Komparasi CIC Annual Report 2008 dan 2009

¹⁵⁹ Eric C. Anderson, *Op.Cit.*, hlm.

¹⁶⁰ CIC Annual Report 2009, hlm. 32.

Pemetaan distribusi investasi CIC ini juga dapat dilihat dari gambar diagram lingkaran di bawah ini:

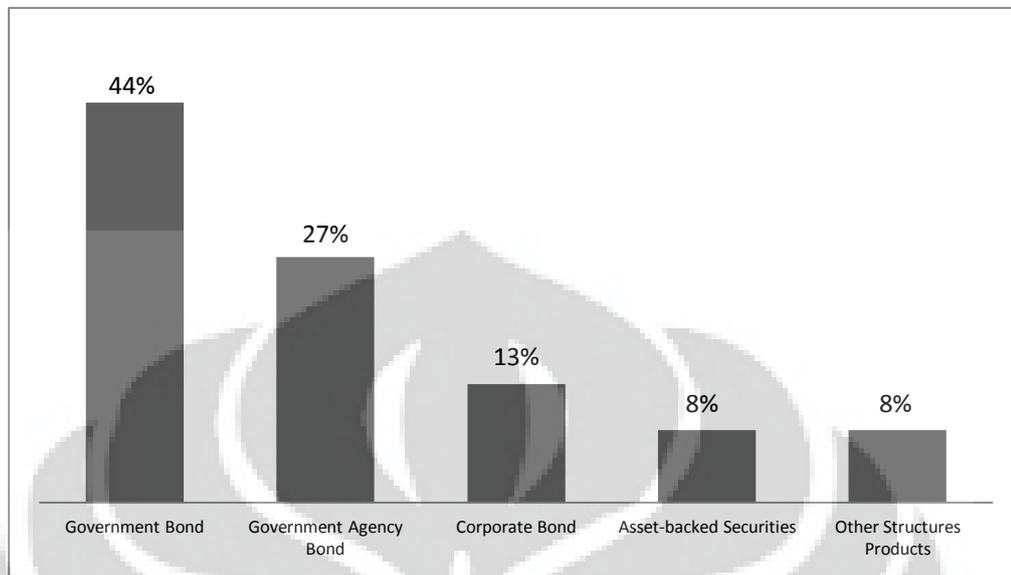
Gambar 4.4 Distribusi Investasi Portofolio Global CIC pada tahun 2009



Sumber: CIC Annual Report 2009, hlm. 33.

Dengan perubahan strategi investasi yang dilakukan CIC, dapat dilihat bahwa objektivitas CIC juga cenderung berubah sesuai dengan dominasi varian investasi yang dilakukannya. Dengan momentum krisis yang terjadi di AS, CIC cenderung lebih berhati-hati terutama dalam memarkirkan dana kasnya dalam investasi global dimana terjadi penurunan yang sangat signifikan dari 87,4% ke 32%. Dimana penurunan ini menunjukkan alokasi dana ke dalam bentuk investasi lain terutama ekuitas dan *fixed income securities*. Pada kondisi-kondisi kritis seperti krisis finansial, *fixed income securities* merupakan salah satu alternatif investasi yang banyak dilakukan oleh investor terutama surat utang pemerintah (*government bond*) karena cenderung lebih aman dan stabil. Hal ini juga dapat dibuktikan dari dominasi *government bond* dalam jenis *fixed income securities* yang dilakukan CIC melalui gambar berikut:

Gambar 4.5 Diverifikasi *Fixed Income Securities* CIC berdasarkan Jenis Produk pada tahun 2009



Sumber: CIC Annual Report 2009, hlm. 35.

Pola ini juga berlaku di AS, dimana peningkatan pembelian surat utang AS oleh China terlihat cukup signifikan yakni dari 535,1 milyar dolar AS pada Juni 2008 meningkat menjadi 801,5 milyar dolar AS pada Mei 2009.¹⁶¹ China mengubah strategi investasinya yang semula berbentuk *cash fund* menjadi ekuitas dan *fixed income securities*. Dimana investasi dalam bentuk ekuitas ini pada akhirnya juga mengalami perubahan. Peningkatan 3,2% menjadi 36% dari total ekuitas pada tahun 2008 ke 2009 pada akhirnya juga terlihat di AS. Terjadi perkembangan jangkauan investasi pada periode ini dimana investasi yang semula berpusat pada perbankan AS kemudian diperluas menjadi investasi pada sektor energi. Disinilah letak skeptisisme AS yang kemudian mempertanyakan objektivitas investasi yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS. Pada tahun 2009, CIC melakukan investasi dalam beberapa korporasi energi besar misalnya AES Corporation dengan menanamkan modal sebesar 1,6 milyar atau setara dengan 15% dari total kepemilikan AES Corp. pada November 2009.¹⁶² Investasi

¹⁶¹ Wayne M. Morrison and Marc Labonte, "China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy" dalam Congressional Research Service (CRS) Report for Congress pada tanggal 30 Juli 2009, hlm. 8.

¹⁶² Michael F. Martin, *Op. Cit.*, hlm. 5.

dalam bidang energi lainnya dilakukan CIC pada GCL-Poly Energy Holdings Limited dan SouthGobi Energy Resources Limited pada periode *recovery* ini.

Transisi yang terjadi pada periode *recovery* ini kemudian mempertanyakan komitmen CIC sebagai investor pasif dalam sektor finansial karena pada akhirnya CIC tidak hanya memberikan dana dan dikelola oleh institusi finansial tertentu. Di periode ini, CIC membuktikan bahwa CIC telah menjadi investor aktif dimana CIC kemudian bermain lebih banyak dalam bentuk ekuitas yang memiliki faktor kepemilikan di dalamnya. Dengan beralihnya investasi yang dilakukan CIC dalam periode ini tentunya muncul berbagai tendensi mengenai implikasi dari implementasi aktivitas finansial CIC dalam sektor finansial AS.

Perubahan komposisi distribusi investasi yang dilakukan CIC pada periode *recovery* ini cenderung membuktikan beberapa hal. Pertama, terkait dengan kerentanan sektor finansial AS, CIC pada dasarnya memberikan efek stabilitas dalam memberikan dana likuiditas bagi perusahaan AS yang pailit pada masa krisis finansial global. Kedua, pola perubahan diversifikasi investasi yang dilakukan CIC pada *fixed income securities* AS pada masa krisis sekaligus menimbulkan kekhawatiran AS bahwa kepemilikan yang besar terhadap surat utang pemerintah dapat mempertahankan mata uang China (Renminbi) tetap rendah terhadap dolar. Oleh karena itu China harus membeli dolar terutama melalui surat utang AS untuk menjaga nilai tukarnya. Ketiga, adanya intensi kehadiran CIC sebagai SWF yang dimiliki oleh China akan menginjeksikan kepentingan nasional China terutama akan energi melalui investasi-investasi yang dilakukan dengan fokus pada sektor energi. Hal ini terlihat dari penolakan CIC untuk menjadi salah satu *board of director* di Blackstone Group dan Morgan Stanley di tahun 2007.¹⁶³ Namun, CIC mempertahankan opsi untuk memilih menjadi *board* dalam AES Corp., GCL-Poly Energy Holdings Limited dan SouthGobi Energy Resources Limited.¹⁶⁴

Masuknya investasi CIC dalam sektor energi dalam periode ini hingga penolakan CIC menjadi *board* dalam Morgan Stanley dan Blackstone Group sekaligus mengkonfirmasi adanya fokus investasi lain selain sektor perbankan.

¹⁶³ Michael F. Martin, *Op.Cit.*, hlm. 10.

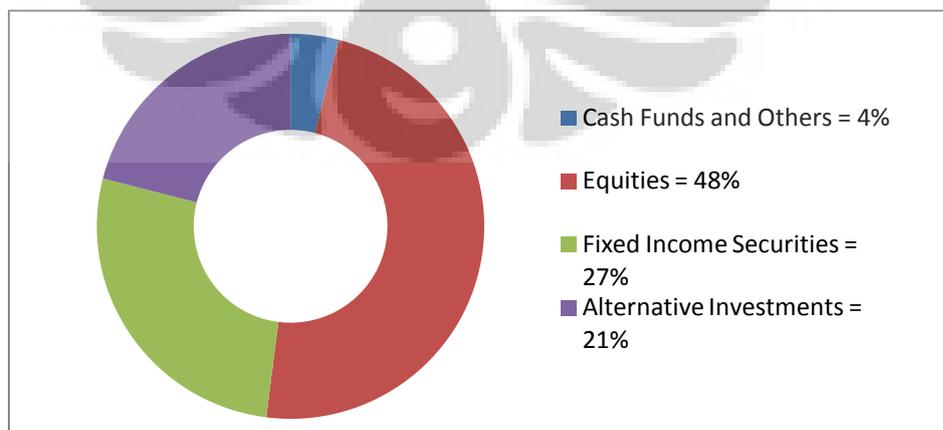
¹⁶⁴ *Ibid.*

Namun yang menjadi permasalahan ketika CIC kemudian memperbesar kepemilikannya dalam sektor energi terutama dalam periode selanjutnya. Dalam periode selanjutnya, implementasi finansial CIC dalam sektor finansial AS akan semakin menarik untuk dibahas karena dinamika investasinya akan semakin terlihat terutama sektor-sektor yang menjadi target investasi CIC. Objektivitas CIC akan semakin kabur dalam *intersection* antara *high politics* dan *high economy*.

IV.2.3. Periode transisi (2009-2010)

Periode ini dikatakan sebagai periode transisi karena merupakan periode yang menjelaskan perubahan objektivitas CIC yang semakin terlihat dari sektor-sektor yang menjadi target dalam investasinya. Selain transisi pada bagian tujuan investasi, besarnya investasi yang dilakukan CIC terutama di AS cenderung bertambah ditandai dengan perusahaan-perusahaan yang semakin banyak mendapat modal investasi dari CIC. Hal ini juga sinergis dengan diversifikasi investasi yang juga cenderung berubah dari periode sebelumnya dimana CIC kemudian lebih berfokus kepada ekuitas dan *fixed income securities* dan semakin memperkecil investasi dalam bentuk dana kas (*cash funds*). Manifestasi hal ini diaktualisasikan dalam gambar diagram berikut yang kemudian akan dikomparasikan dengan tabel 4.3. untuk melihat perbedaannya dengan tahun 2009:

Gambar 4.6 Distribusi Investasi Portofolio CIC pada tahun 2010



Sumber: CIC Annual Report 2010, hlm. 29.

Tabel 4.3 Komparasi Distribusi Investasi CIC tahun 2009 dan 2010

	2009	2010
<i>Cash Funds</i>	32%	4%
<i>Equities</i>	36%	48%
<i>Fixed Income Securities</i>	26%	27%
<i>Others or alternatives</i>	6%	21%
Total	100%	100%

Sumber: Komparasi CIC Annual Report 2009 dan 2010.

Berdasarkan peta distribusi investasi portofolio CIC dan komparasi distribusi pada tahun 2009 dapat dilihat bahwa CIC semakin mengurangi investasinya dalam bentuk dana kas dari yang semula 32% menjadi 4%. Dimana penurunan jumlah ini kemudian paradoks dengan peningkatan pada bentuk ekuitas dari 36% menjadi 48% dan *fixed income securities* yang meningkat 1% dari tahun sebelumnya. Peningkatan ini juga terjadi pada bagian investasi alternatif misalnya dalam bentuk *hedge funds* dari 6% menjadi 21%. Pola peningkatan ini dapat diaktualisasikan pada implementasi aktivitas CIC di AS dengan melihat diversifikasi investasi yang dilakukan CIC tidak hanya dalam sektor finansial namun dalam hal energi dan sumber daya alam yang semakin banyak.

**Tabel 4.4 Daftar Investasi CIC dalam bentuk
*Company Holdings, Investment Funds, and Index Funds.***

Company Holdings
Abbott Labs, American International Group, AngloGold Ashanti Ltd., A123 Sys Inc., Burlington Northern Santa Fe, Coca Cola Co., Cummins Inc., Fidelity National Financial, Goodyear Tire & Rubber Co., Johnson & Johnson, Kinross Gold Corp., Lincoln National Corp., Metlife Inc., Navistar International Corp., Noble Corp., Precision Castparts Corp., Smith International Inc., Teck Resources Ltd., Textron Inc., Vales S. A., Wells Fargo & Co., Aetna Inc., AMR Corp., Apple Inc., Bank of America Corp., Chesapeake Energy Corp., Comerica Inc., D R Horton Inc., Freeport-McMoran Copper & Gold, Hartford Financial Services

Group, Kar Auction Services Inc., KLA-Tencor Corp., MEMC Electrical Materials Inc., Morgan Stanley, News Corp., Pfizer, Pulte Homes Inc., Shanda Games Ltd., Terex Corp., United Health Group Inc., Visa Inc., American Eagle Outfitters, Anadarko Pete Corp., Arcelormittal SA, Blackrock Inc., Citigroup Inc., CSX Corp., Expedito International Wash. Inc., Gold Fields Ltd., Ingersoll-Rand, Keycorp, Lilly Eli & Co., Merck & Co., Motorola Inc., New York Community Bancorp Inc., Potash Corp., Research in Motion Ltd., Sprint Nextel Corp., Tesoro Corp., Valero Energy Corp., Weatherford International

Investment Funds

Market Vectors Gold Miners ETF, Select Sector SPDR Healthcare Funds, Select Sector SPDR International Industrial Fund, Select Sector SPDR International Energy Fund, SPDR Series Trust S&P Oil & Gas Exploration & Production, Select Sector SPDR Consumer Discretionary Fund, Select Sector SPDR Materials Fund, SPDR Trust Series 1, Select Sector SPDR Consumer Staples Fund, Select Sector SPDR International Financial Fund, SPDR Gold Trust Gold Shares Fund

Index Funds

iShares MSCI Japan Index Fund, iShares MSCI EAFE Index Fund, iShares S&P Global Materials Sector Index Fund, iShares FTSE/Xinhua China 25 Index Fund, iShares Russell 2000 Index Fund, iShares MSCI Emerging Markets Index Fund, iShares S&P Global Energy Sector Index Fund

Sumber: Security and Exchange Commission, dalam Michael F. Martin, *CRS Report for Congress*

Berdasarkan data investasi tersebut, penulis kemudian melakukan klasifikasi daftar *company holdings* untuk memetakan investasi CIC ke dalam beberapa sektor yakni keuangan, energi dan material, teknologi, industri, kesehatan, perumahan, telekomunikasi, transportasi, jasa dan utilitas. Klasifikasi dalam *company holdings* ini merupakan salah satu *tracing* terhadap *interest* investasi CIC sehingga dapat dilihat objektivitas CIC dalam sektor finansial AS.

Tabel 4.5 Daftar Investasi CIC
berdasarkan Klasifikasi *Company Holdings* di AS

Nama Perusahaan	Overview
Keuangan	
American International Group	Perusahaan asuransi dan penyedia jasa finansial lainnya
Fidelity National Financial	Perusahaan penyedia jasa asuransi dan klaim jasa manajemen
Lincoln National Corp.	Perusahaan penyedia jasa finansial
Metlife Inc.	Perusahaan asuransi dan finansial, serta konsultan investasi
Aetna Inc.	Perusahaan asuransi kesehatan
Bank of America Corp.	Bank investasi
Comerica Inc.	Bank komersial
Hartford Financial Services Group	Perusahaan asuransi dan jasa manajemen kekayaan
Morgan Stanley	Perusahaan jasa finansial terutama dalam hal sekuritas, manajemen aset, dan jasa kredit
Visa Inc.	Perusahaan finansial yang menggunakan teknologi pembayaran digital global
Blackrock Inc.	Perusahaan manajemen investasi multinasional dan konsultan manajemen risiko finansial
Citigroup Inc.	Perusahaan perbankan baik untuk konsumen, perusahaan, dan investasi serta asuransi
New York Community Bancorp Inc.	Bank Komersial
Energi dan Material	
A123 Sys Inc.	Perusahaan baterai dan penyedia sistem penyimpanan energi lengkap (<i>complete energy storage systems</i>)
Chesapeake Energy Corp.	Produsen minyak dan gas alam
Anadarko Pete Corp.	Perusahaan eksplorasi dan produksi minyak dan gas
Tesoro Corp.	Kilang independen dan pemasaran produk-produk petroleum
Valero Energy Corp.	Perusahaan pemasaran dan kilang petroleum independen
Weatherford International	Penyedia jasa dan produk minyak dan gas alam
Anglogold Ashanti Ltd.	Produsen emas global
Kinross Gold Corp.	Perusahaan pertambangan emas
Teck Resources Ltd.	Perusahaan material yang berfokus

	kepada tembaga, batubara, zink, dan energi
Freeport-McMoran Copper & Gold	Produsen emas, tembaga, dan molybdenum
Arcelormittal SA	Produsen baja karbon pipih, baja karbon panjang, dan baja tak berkarat
Gold Fields Ltd.	Perusahaan tambang emas
Industri	
Goodyear Tire & Rubber Co.	Industri manufaktur ban untuk otomobil, truk komersial, truk ringan, SUVs, mobil balap, pesawat, peralatan pertanian, dan mesin-mesing penggerak benda berat
Navistar International Corp.	Industri manufaktur dan pemasaran truk medium dan berat serta mesin-mesin diesel
Precision Castparts Corp.	Industri manufaktur untuk mesin pesawat, turbin industri gas, badan pesawat dan aplikasi lain termasuk komponen-komponen yang berbahan dasar logam
Terex Corp.	Industri manufaktur dan kontruksi material
Potash Corp.	Industri pupuk dan pakan ternak
Textron Inc.	Industri pesawat terbang dan pertahanan
Jasa	
Noble Corp.	Perusahaan <i>trading</i> komoditas yang melakukan distribusi barang-barang industri dan bahan-bahan mentah pertanian, produk-produk energi, dan mineral
Smith International Inc.	Supplier produk dan jasa untuk minyak dan gas serta untuk industri petroleum
Kar Auction Services Inc.	Perusahaan penyedia jasa lelang kendaraan
Expedito International Wash. Inc.	Perusahaan logistik global yang meliputi konsolidasi angkutan udara dan laut, vendor, bea cukai, asuransi kargo, distribusi jasa logistik
Ingersoll-Rand	Supplier internasional untuk transportasi, manufaktur, konstruksi, dan industri pertanian
Keycorp	Penyedia jasa pembayaran dalam industri <i>retail</i>

KLA-Tencor Corp	Supplier untuk proses kontrol dan solusi manajemen untuk industri semi-konduktor dan mikro-elektronik
CSX Corp.	Supplier transportasi terutama dalam jasa angkutan kereta api baik untuk perusahaan, sebagai transportasi kontainer intermodal dan juga pengangkut.
Perumahan	
Wells Fargo & Co.	<i>Real estate properties</i>
D R Horton Inc.	Bisnis <i>real estate</i>
Pulte Homes Inc.	<i>Home-builders</i>
Telekomunikasi	
News Corp.	Perusahaan media global
Motorola Inc.	Perusahaan telekomunikasi multinasional
Research in Motion Ltd.	Perusahaan telekomunikasi multinasional
Sprint Nextel Corp.	Penyedia layanan suara, data, dan internet
Kesehatan	
Abbott Labs	Perusahaan perawatan kesehatan global (<i>global health care</i>)
Johnson & Johnson	Perusahaan produk-produk kesehatan
Pfizer	Perusahaan farmasi
United Health Group Inc.	Perusahaan <i>health care</i>
Lilly Eli & Co.	Perusahaan kesehatan profesional dan farmasi
Merck & Co.	Perusahaan farmasi
Transportasi	
Burlington Northern Santa Fe	Salah satu perusahaan terbesar dalam jaringan transportasi angkutan
AMR Corp.	Perusahaan induk untuk <i>American Airlines, Inc., American Eagle Airlines, Inc.</i>
Utilitas	
Coca Cola Co.	Perusahaan minuman
Vales S. A.	Perusahaan makanan dan minuman
American Eagle Outfitters	Perusahaan pakaian dan aksesoris
Teknologi	
Cummins Inc.	Perusahaan jasa teknologi yang

	menangani masalah desain, manufaktur, distribusi, dan mesin yang berhubungan dengan istem bahan bakar, kontrol penanganan udara, filtrasi, solusi emisi, dan sistem generasi tenaga listrik
MEMC Electrical Materials Inc.	Perusahaan pengembangan teknologi solar dan semi-konduktor
Apple Inc.	Perusahaan multinasional untuk komputer dan berbagai jenis <i>software</i> komputer
Shanda Games Ltd.	Pengembang <i>game online</i>

Sumber: kategorisasi perusahaan berasal dari jenis perusahaan diolah dari *website* resmi masing-masing perusahaan

Berdasarkan klasifikasi dalam tabel di atas dapat dilihat perbedaan yang signifikan dalam aktivitas finansial CIC dibandingkan dengan periode-periode sebelumnya. Dalam periode ini, CIC cenderung tidak lagi sejalan dengan objektivitas awalnya untuk tidak melakukan investasi dalam hal transportasi, telekomunikasi, dan energi. Namun kenyataannya, CIC banyak melakukan investasi dalam ketiga hal tersebut ditambah dengan sektor-sektor lainnya. Hal ini juga sekaligus mempertanyakan adanya tendensi lain di balik tujuan komersial yang ingin dicapai. Banyaknya investasi yang dilakukan CIC dalam sektor-sektor strategis misalnya energi kemudian memunculkan adanya tendensi bahwa China akan menggunakan SWF yang dimilikinya sebagai instrumen *soft power* dalam mencapai kepentingan nasionalnya.¹⁶⁵ Banyaknya investasi yang dilakukan CIC dalam bidang energi, transportasi, dan telekomunikasi pada akhirnya dapat dilihat bahwa CIC tidak lagi sejalan dengan tujuan investasi awalnya yang hanya akan memasuki perusahaan-perusahaan finansial. Inilah yang kemudian dikaitkan dengan kebutuhan China sebagai *emerging market* yang memiliki kebutuhan yang besar terutama terhadap sektor energi sebagai ‘roda nafas’ bagi perekonomiannya yang sedang bergerak cepat. Dimana pada tahun 2009 China merupakan importir minyak terbesar kedua setelah AS dengan total 4,3 juta barel per hari.¹⁶⁶

¹⁶⁵ Thomas Lum, et.al., *China and the U.S.: Comparing Global Influence* (New York: Nova Science Publisher, 2010), hlm. 57.

¹⁶⁶ Energy Information Administration, *Country Analysis Briefs: China*, Nov.2010, diakses dari <http://www.eia.doe.gov/cabs/China/pdf.pdf>, pada tanggal 1 Desember 2011, pukul 20.00 WIB.

IV.2.4. Upaya Pengaruh yang ditimbulkan CIC terhadap AS

Setelah melihat proses pengaruh yang dilakukan oleh CIC melalui implementasi aktivitas investasinya ke AS maka dalam sub-bab ini akan dilihat berbagai upaya pengaruh yang diaktualisasikan melalui sikap, opini, ekspektasi, keyakinan, dan posibilitas reaksi untuk bertindak oleh pemerintah AS. Upaya pengaruh yang ditimbulkan CIC dalam kerentanan sektor finansial AS cenderung mendatangkan pertanyaan besar terkait valid tidaknya skeptisisme yang ditujukan terhadap CIC. Apakah sebenarnya AS cenderung mempermasalahkan eksistensi SWF atau dalam hal ini kasus CIC atau karena China yang bermain sebagai aktor di belakangnya.

Pada Juli 2007, Kongres AS pada dasarnya telah membentuk sebuah undang-undang mengenai *Foreign Investment and National Security Act* yang kemudian melahirkan *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS).¹⁶⁷ CFIUS memiliki tanggung jawab untuk melakukan *review* dan proses investigasi serta kodifikasi terhadap aturan hukum AS terhadap pebisnis asing yang ingin melakukan investasi di AS. Namun, minimnya pengetahuan mengenai CIC sebagai sebuah SWF pada September 2007 cenderung belum mendatangkan reaksi negatif dari pihak AS.

Namun dalam kuartal pertama di tahun 2008 kemudian mulai muncul opini dan sikap yang berbeda dari pemerintah AS dalam melihat aktivitas finansial CIC dalam bank-bank investasi besar di AS. Hal ini misalnya dapat dilihat dari kutipan pernyataan Peter Navarro dalam testimoninya kepada *U.S. – China Economic and Security Review Commission* pada tanggal 7 Februari 2008:¹⁶⁸

“China’s sovereign wealth funds threaten a loss of American sovereignty. This danger lies in China’s ability to use its vast foreign reserves to destabilize the international financial system in times of

¹⁶⁷ Mark Gordon and Mark F. Veblen, “Sovereign Wealth Fund Investment in the U.S. – Just Warming Up?” diakses dari <http://apps.americanbar.org/buslaw/newsletter/0069/materials/pp4.pdf> pada tanggal 24 September 2011, pukul 14.00 WIB.

¹⁶⁸ Eric C. Anderson, *Op.Cit.*, hlm. 53.

conflict—and thereby bully American politicians into submission. In this sense, if China’s central bank represents the atomic bomb in China’s “financial nuclear option,” its rapidly growing sovereign wealth fund will eventually represent a much higher megaton-yielding hydrogen bomb.”

Pada kuartal pertama di tahun 2008 mulai muncul perubahan opini yang kemudian melihat SWF terutama CIC sebagai sebuah investasi yang biasa. Namun unsur negara yang melakukan kontrol terhadap pengelolaan CIC kemudian tidak dapat diabaikan peranannya. Inilah yang pada akhirnya mendatangkan keyakinan yang berbeda bahwa CIC hanya akan melakukan investasi untuk tujuan-tujuan komersial. Hal ini kemudian juga memunculkan berbagai opini-opini yang semakin memacu adanya regulasi tambahan bagi eksistensi CIC di AS. Opini kemudian juga muncul dari Senator Richard Lugar dalam pernyataan pembukanya (*opening statement*) pada *Hearing on Sovereign Wealth Funds* pada 11 Juni 2008.¹⁶⁹

“The expansion of sovereign wealth funds is not an inherently negative development. They have infused helpful liquidity into international financial markets and, in some cases, promoted beneficial local development. Yet sovereign wealth funds are not ordinary investors. Their ties to foreign governments create the potential that they will be used to apply political pressure, manipulate markets, gain access to sensitive technologies, or undermine economic rivals . . . In this context, we must examine whether U.S. agencies have the resources and expertise to effectively respond to the policy complexities inherent in sovereign wealth funds . . . Our government must find the right balance between promoting investment in the United States and safeguarding security interests through regulation.”

Melalui opini ini dapat dilihat bahwa eksistensi SWF di AS terutama CIC pada dasarnya memiliki implementasi yang positif dan negatif dalam sektor finansial AS. Hal ini terjadi seiring dengan momentum krisis yang terjadi pada

¹⁶⁹ *Ibid.*, hlm. 131.

saat itu di AS. Dimana CIC dan SWF besar lainnya di AS kemudian melakukan pembelian aset-aset perusahaan besar di AS sehingga menolong AS dalam memberikan dana likuiditas bagi perusahaan-perusahaan tersebut. Namun di sisi lain, jumlah investasi yang semakin besar kemudian mengandung reaksi untuk melakukan proteksi melalui regulasi tambahan oleh AS misalnya tuntutan akan adanya transparansi dan akuntabilitas yang harus dilaporkan secara periodik ke pemerintah AS.

Reaksi kemudian bertambah di AS dengan membentuk *Joint Committee on Taxation* pada tahun 2008 dengan mengambil isu “*Economic and U.S Income Tax Issues Raised by Sovereign Wealth Fund Investment in The United States*”. Sebelum terbentuknya *joint committee* ini telah terbentuk *joint-joint committee* lainnya yang juga membahas mengenai eksistensi SWF di AS terutama CIC misalnya *Joint Economic Committee* yang mempertanyakan “*Do Sovereign Wealth Funds make the U.S. Economy Stronger or Pose National Security Risks?*”. *Joint Committee on Taxation* ini kemudian membahas mengenai upaya preventif pemerintah AS dalam mencegah instabilitas yang mungkin dilakukan SWF dalam sektor finansial AS misalnya melalui pajak. Melalui pembahasan dalam komite ini pada dasarnya telah dapat dilihat sebuah reaksi yang berbeda dari pemerintah AS dalam melihat eksistensi SWF termasuk CIC di dalamnya.

Bentuk-bentuk upaya pengaruh yang ditimbulkan oleh CIC dalam kapasitasnya sebagai sebuah SWF kemudian semakin bertambah di tahun 2009. Misalnya dari pernyataan Presiden Obama sebagai presiden terpilih yang menggantikan Bush. Dalam pernyataannya di tahun 2009 Obama mengatakan kekhawatirannya terhadap motif non ekonomi yang dibawa oleh CIC:¹⁷⁰

“I am concerned if these ... sovereign wealth funds are motivated by more than just market considerations, and that’s obviously a possibility.”

¹⁷⁰ Michael F. Martin, *China Sovereign Wealth Funds: Development and Policy Implication*, Op. Cit., hlm, 10.

Hal ini juga berkaitan dengan meningkatnya investasi yang dilakukan CIC bukan hanya pada sektor-sektor perbankan namun juga dalam sektor energi misalnya pada *AES energy*. Di akhir tahun 2009, topik mengenai SWF terutama eksistensi CIC kemudian dibicarakan dalam *hearing of the Senate Committee on Banking, House, and Urban Affairs* yang melihat bahwa kontrol negara yang sangat kuat dalam SWF pada akhirnya mengkonfirmasi bahwa SWF merupakan perpanjangan pemerintah dalam mencapai tujuan ekonomi dan non-ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari pernyataan Marisa Lago sebagai *Assistant Secretary for International Markets and Development for the U.S. Department of the Treasury* yang mengatakan bahwa:¹⁷¹

“Sovereign wealth funds are not just a private sector investor, but rather are arms of government.”

Selain hal-hal tersebut, selama tahun 2009-2010, AS mencoba untuk melakukan *lobbying* terhadap organisasi-organisasi internasional misalnya IMF dan OECD untuk menetapkan standarisasi dalam mekanisme dan kerangka kerja SWF untuk mendapatkan transparansi, akuntabilitas, dan mengurangi kemungkinan instabilitas yang mungkin dilakukan oleh SWF termasuk CIC dalam kaitannya dengan kerentanan sektor finansial domestik dan global. Penjelasan ini sekaligus mengkonfirmasi hipotesis pertama penulis dimana semakin banyak aktivitas investasi yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS maka upaya pengaruh yang ditimbulkan dalam kerentanan sektor finansial AS akan semakin besar dimana hal ini terbukti dari tiga periode CIC dalam sektor finansial AS. Skeptisisme AS yang diimplementasikan melalui perubahan opini, ekspektasi, hingga adanya kemungkinan reaksi AS untuk bertindak pada akhirnya cenderung tidak dapat dibuktikan AS. Berdasarkan data kumulatif yang didapatkan dari laporan tahunan CIC dapat dilihat bahwa CIC cenderung mengalami surplus yang membuktikan bahwa CIC merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang komersial. Namun sulitnya untuk melakukan penjejakan (*tracing*) terhadap

¹⁷¹ *Ibid.*, hlm. 11

laporan keuangan di setiap perusahaan yang dimasuki CIC terutama dalam sektor-sektor strategis terkait kendala transparansi yang dilakukan oleh CIC memerlukan penelitian yang lebih dalam untuk menghindari simplifikasi dalam penelitian.



BAB V

KESIMPULAN

Sektor finansial dalam payung rezim keuangan internasional tidak akan pernah lepas dari gejolak dan instabilitas yang menyebabkan sektor ini cenderung rentan. Hal ini dapat dilihat dari manifestasi krisis yang mewarnai titik kelam perjalanan historis sektor finansial global. Dalam rangkaian sejarahnya, sektor finansial dalam konteks kekinian cenderung berbeda dari sektor finansial misalnya pada masa Bretton Woods di tahun 1944. Perbedaan ini dapat dilihat dari berbagai produk dan kerumitan yang terdapat di dalamnya sebagai implikasi dari globalisasi ekonomi yang memungkinkan liberalisasi finansial terjadi. Liberalisasi finansial merupakan pintu masuk bagi derasnya arus modal dalam skema kapitalisme global yang kemudian membuka pasar negara-negara berkembang untuk turut berpartisipasi di dalamnya.

Liberalisasi finansial menjadi salah satu penghubung antara sektor finansial domestik dan global. Oleh karena itu, semakin besar integrasi yang dimiliki sektor finansial domestik terhadap sektor finansial global maka akan semakin besar pengaruh yang diberikannya terhadap kinerja sektor finansial global. Hal ini dapat dilihat dari krisis yang ditimbulkan AS pada akhir tahun 2007 yang kemudian berimplikasi dalam tataran global. Dimana sektor finansial AS memberikan efek destruktif masif dalam sektor finansial global melalui konektivitas yang terjalin di antara keduanya. Krisis ini sekaligus menjadi bukti rentannya sektor finansial AS yang terjadi karena lemahnya disiplin finansial AS. Hal ini dapat dilihat dari tiga indikator yakni *net trade*, *balance of payment for current account*, dan *budget deficit*. Dimana dalam ketiga hal ini AS cenderung menunjukkan tanda negatif yang berimplikasi terhadap rentannya sektor finansial AS.

Liberalisasi finansial menjadi semakin berkembang dengan melihat adanya *trend* peningkatan ekonomi yang terjadi di negara-negara berkembang yang memungkinkan tercapainya akumulasi modal. Akumulasi modal merupakan salah satu sifat dalam sistem kapitalisme yang pada awalnya dekat dengan aktivitas swasta dalam pasar dan deregulasi peran pemerintah. Namun

kemunculan SWF cenderung membuat sebuah pertimbangan baru dalam kondisi ini. Fenomena SWF yang dimulai pada tahun 1953 menjadi semakin marak diperbincangkan terutama setelah kemunculan China sebagai pemain baru pada tahun 2007. China dengan CIC sebagai SWFnya merupakan salah satu *competitive SWF* yang mampu bersaing dalam sektor finansial global dengan modal yang dimilikinya.

Pengaruh yang dilakukan oleh CIC dalam kerentanan sektor finansial AS pada akhirnya dapat dilihat melalui proses implementasi aktivitas investasi yang dilakukan CIC dalam sektor finansial AS. Implementasi aktivitas investasi ini pada akhirnya dapat dilihat dalam dua cara yakni pada saat krisis dan pada saat kondisi finansial dikategorikan netral atau tidak ada gejolak finansial yang berarti. Pada saat krisis CIC memiliki pengaruh positif yakni dalam memberikan bantuan dana likuiditas yang secara tidak langsung meringankan beban utang pemerintah melalui *bail out* yang biasanya dilakukan pemerintah terhadap perusahaan-perusahaan besar yang *default*. Pada saat netral, pengaruh CIC dapat dikategorikan negatif dalam artian meningkatkan upaya pengaruh terhadap pemerintah AS yang melihat adanya tendensi politik di balik tujuan ekonomi yang ingin dicapai. Hal ini dapat dilihat dari implementasi aktivitas CIC yang setiap periodenya semakin menunjukkan arah investasi yang berubah-ubah. Perubahan arah investasi ini dapat dilihat dari aktivitas investasi yang kemudian tidak hanya dilakukan dalam sektor-sektor perbankan yang memuat aktivitas finansial namun juga sektor-sektor strategis misalnya energi, transportasi, telekomunikasi, dan juga teknologi.

Modal yang dimiliki oleh CIC pada akhirnya didominasi oleh kawasan Amerika Utara sebagai tujuan investasinya dimana yang paling besar ialah AS. Objektivitas CIC sebagai kendaraan investasi pemerintah yang mencari *return* dalam hal komersial untuk sebuah tujuan jangka panjang. Namun seiring dengan perkembangannya, CIC dilihat tidak lagi komitmen terhadap objektivitas tersebut yang ditandai dengan *inconsistency* dalam implementasi aktivitas finansialnya dalam sektor finansial AS. Hal ini juga dilihat dari transisi yang kerap terjadi setiap tahunnya dari distribusi investasi portofolio yang sekaligus mengkonfirmasi adanya perubahan tujuan dari periode-periode sebelumnya.

Periodisasi aktivitas CIC dalam sektor finansial AS dikategorisasikan penulis ke dalam tiga periode yakni lepas landas, *recovery*, dan transisi. Masing-masing periode ini menunjukkan karakteristik masing-masing yang semakin menguatkan argumen penulis terhadap adanya tendensi non-ekonomi di balik eksistensi CIC. Hal ini kemudian dekat dengan konsep *economic statecraft* yang digagas oleh Baldwin dalam melihat instrumen ekonomi yang digunakan untuk mencapai tujuan-tujuan non-ekonomi. Alasan yang mendasari hal tersebut terlihat dari tujuan investasi CIC dalam sektor finansial AS yang awalnya hanya bermain dalam sektor perbankan yakni Morgan Stanley dan Blackstone Group kemudian beralih ke sektor energi di tahun 2008-2009. Dalam periode selanjutnya, CIC juga tidak lagi berkomitmen untuk tidak melakukan investasi dalam sektor transportasi, energi dan telekomunikasi. Hal ini dilihat terutama dalam periode 2009-2010 dimana CIC banyak melakukan investasi dalam ketiga hal tersebut.

CIC juga memberikan pengaruh terhadap kerentanan sektor finansial AS melalui distribusi alokasi investasi yang berubah-ubah setiap tahunnya. Dalam periode lepas landas, CIC cenderung berfokus kepada investasi dalam dana kas daripada investasi dalam bentuk ekuitas dan *fixed income securities*. Namun dalam periode *recovery* hal ini berubah secara drastis dimana CIC tidak lagi memperbesar investasi yang dilakukannya dalam bentuk dana kas melainkan dalam bentuk ekuitas yang memiliki faktor *ownership* dalam investasi yang diberikan. Sehingga ada ketakutan tersendiri bagi AS bahwa CIC akan menggunakan modal yang dimilikinya untuk menguasai perusahaan swasta AS terutama dalam bidang energi untuk pemenuhan kepentingan nasional China. Distribusi alokasi investasi CIC juga terlihat mengalami peningkatan dalam hal *fixed income securities* terutama dalam surat utang pemerintah. Dimana pola ini terlihat dalam total kepemilikan surat utang AS oleh China yang semakin meningkat dari tahun 2008 hingga tahun 2009. Dengan adanya peningkatan dalam investasi ini pemerintah AS khawatir bahwa China akan semakin sulit untuk dipaksa mengapresiasi mata uangnya (Renminbi) terhadap dolar sehingga China membutuhkan pembelian dolar dalam jumlah besar untuk cadangannya.

CIC merupakan salah satu *competitive SWF* dimana sebagai CIC dengan alokasi dana yang besar mampu melakukan investasi dalam jumlah besar di

berbagai sektor yang sekaligus dapat memfasilitasi arah kepentingan nasional China. Melihat keberhasilan CIC sebagai sebuah SWF dan SWF-SWF lainnya yang dapat dikategorikan sebagai *competitive SWF* maka pada akhirnya dapat ditarik pembelajaran terutama aplikasinya bagi Indonesia. Indonesia merupakan salah satu negara yang kaya akan sumber daya alam misalnya perkebunan ataupun perikanan. Kekayaan itu juga berbanding lurus dengan besarnya jumlah populasi yang ada di Indonesia. Dengan demikian seharusnya pemerintah harus memikirkan sebuah alternatif ekonomi jangka panjang untuk dapat menyejahterakan warga negaranya dengan suatu jaminan dana di masa depan. Pemerintah Indonesia dapat memulainya dengan menyisihkan cadangan devisa negara sebagai modal awal bagi SWF yang akan dibentuk. Modal ini kemudian diakumulasikan sehingga dengan agregat yang besar nantinya maka SWF ini dapat bermain secara signifikan dalam sektor finansial global. Pada dasarnya masih banyak amunisi yang harus disediakan jika ingin merealisasikan hal ini mulai dari masalah dana hingga manajemen operasional yang membutuhkan teknokrat yang mumpuni di bidangnya. Namun dengan upaya yang gradual maka tidak tertutup kemungkinan hal ini akan terwujud.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Anderson, Eric C. 2009. *Take the Money and Run: Sovereign Wealth Funds and the Demise of American Prosperity*. USA: Greenwood Publishing Group.

Balaam, David N. and Michael Veseth. 2005. *Introduction to International Political Economy*. New Jersey: Pearson Educational Inc.

Baldwin, David. 1985. *Economic Statecraft*. New Jersey: Princeton University Press.

Behrendt, Sven. 2009. *Managing Arab Sovereign Wealth in Turbulent Times and Beyond*. Washington D.C.: Carnegie Endowment for International Peace.

Devaland, Mary Jo (ed.). 2009. *China's Economy Policy Impact on the United States*. New York: Nova Science Publisher Ltd.

Frieden, Jeffry A. and David A. Lake. *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Health*. London and New York: Routledge.

Gilpin, Robert. 2001. *Global Political Economy: Understanding the International Economy Order*. United Kingdom: Princeton University Press.

Gilpin, Robert. 2000. *The Challenge of Global Capitalism: The World Economy in the 21st Century*. New Jersey: Princeton University Press.

Griffiths, Martin and Terry O'Callaghan, *International Relations: The Key Concepts* London: Routledge.

Hadi, Syamsul. 2007. *Post Washington Consensus dan Politik Privatisasi di Indonesia*. CIREs.

Iley, Richard A. and Mervin K. Lewis. 2007. *Untagling the U.S. Deficit: Evaluating Causes, Cures, and Global Imbalances*. UK: Edward Elgar Publishing Limited.

Jackson, Robert and Georg Sorensen. 1999. *Introduction to International Relations*. New York: Oxford University Press, Inc.

Kenen, Peter B. 1994. *The International Monetary System*. Great Britain: Cambridge University Press.

Loh, Lixia. 2010. *Sovereign Wealth Funds: States Buying the World*. UK: Global Professional Publishing Ltd.

Lum, Thomas, et.al. 2010. *China and the U.S.: Comparing Global Influence*. New York: Nova Science Publisher.

Mackinnon, Alex and Barnaby Powell. 2010. *China Counting How the West was Lost* (New York: Palgrave Macmillan.

Mikdashi, Zuhayr. 2003. *Regulating the Financial Sector in the Era of Globalization: Perspectives from Political Economy and Management*. New York: Palgrave Macmillan.

Mostrous, Yiannis G., et.al. 2011. *The Rise of the State: Profitable Investing and Geopolitics in the 21st Century*. New Jersey: Pearson Educational Institute.

Norberg, Johan. 2001. *Membela Kapitalisme Global*. Jakarta: The Freedom Institute..

Peet, Richard. 2009. *Unholy Trinity: The IMF, World Bank, and WTO 2nd. ed*. London and New York: Zed Books.

Pozen, Robert. 2010. *Too Big to Save?: How to Fix U.S. Financial System*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Prasetyantoko, A. 2008. *Bencana Finansial: Stabilitas Sebagai Barang Publik*. Jakarta: Kompas.

Prasetyantoko A. 2010. *Ponzi Ekonomi: Prospek Indonesia di Tengah Instabilitas Global*. Jakarta: PT Kompas Media Nusantara.

Ravenhill, John. 2008. *Global Political Economy 2nd.ed*. New York: Oxford University Press.

Rourke, John T. 2008. *International Politics on the World Stage*. New York: Mc. Graw Hill.

Russell, Ellen D. 2008. *New Deal Banking Reforms and Keynesian Welfare State Capitalism*. New York: Routledge.

Schumpeter, Joseph A. 2003. *Capitalism, Socialism and Democracy*. London and New York; Routledge.

Singh, Kavaljit. 2000. *Taming Global Financial Flows: A Citizen's Guide*. New York: St. Martin Press Inc.

Salvatore, Dominick. 1996. *International Economics 5th ed*. New Jersey: Prentice-Hall Inc.

Strange, Susan. 1997. *Casino Capitalism*. UK: Manchester University Press.

Strange, Susan. 1998. *Mad Money*. UK: Manchester University Press.

Stubbs, Richard and Geoffrey R.D. Underhill. 2006. *Political Economy and the Changing Global Order*. Canada: Oxford University Press

Weiss, Thomas G. and Sam Daws (ed.). 2006. *Oxford Handbook on the United Nations* UK: Oxford University Press.

Went, Robert. 2003. *The Enigma of Globalization: A Journey to a New Stage of Capitalism*. London and New York: Routledge.

Jurnal

Abdul Waheed, "Foreign Capital Inflow and Economic Growth of Developing Countries: Acritical Survey of Selected Empirical Studies", dalam *Journal of Economic Cooperation* 25, (2004).

Ernesto Screpanti, "Capitalist Forms and the Essence of Capitalism", dalam *Review of International Political Economy*, Vol. 6, No. 1 (Spring, 1999).

Jean-Rodolphe W. Fiechter, "The French Strategic Investment Fund: A Creative Approach to Complement SWF Regulation or Mere Protectionism?" dalam *The Journal of Applied Economy*, Vol. 3, "Critical Regulation", April 2010.

James A. Dorn, "The Debt Threat", dalam *The Brown Journal of World Affairs*, Spring/Summer Vol. XIV, Issue 2.

Richard A. Epstein and Amanda M. Rose, "Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow", dalam *The University of Chicago Law Review*, Vol. 76, No. 1 (Winter, 2009).

Swapan Sen, "Sovereign Wealth Funds: An Examination of the Rationale", dalam *American Review of Political Economy*, June 2010. Volume 8.

Report dan Artikel

China Investment Corporation Annual Report 2008.

China Investment Corporation Annual Report 2009.

China Investment Corporation Annual Report 2010.

James K. Jackson, “Foreign Investment in U.S. Securities”, dalam *Congressional Research Service (CRS) Report for Congress* pada tanggal 22 Juni 2010.

Martin A. Weiss, “Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress”, dalam *Congressional Research Service Report for Congress* pada tanggal 3 September 2008.

Michael F. Martin, “China’s Sovereign Wealth Fund: Developments and Policy Implications” dalam *Congressional Research Service (CRS) Report for Congress* pada tanggal 23 September 2010.

Wayne M. Morrison and Marc Labonte, “China’s Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy”, dalam *Congressional Research Service (CRS) Report for Congress* pada tanggal 30 Juli 2009.

Wayne M. Morisson, “China-US Trade Issue”, dalam *Congressional Research Service (CRS) Report for Congress* pada tanggal 7 Januari 2011.

Internet

Avinish Persaud, “The Political Economy of Sovereign Wealth Funds”, diakses dari http://www.icpress.co.uk/etextbook/p658/p658_chap05.pdf.

Bank for International Settlements, “Theories of the growth of the euro-market: a review of the euro-currency deposit multiplier”, diakses dari <http://www.bis.org/publ/econ4.htm>.

Bank Indonesia, “Stabilitas Sistem Keuangan: Apa, Mengapa, dan Bagaimana?”, diakses dari <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/52AF6927-2BB3-4177-ABB6-E303E6D10E24/14380/BOOKLETPNPfinal220507.pdf>.

Bank Indonesia, “Pengenalan Inflasi”, diakses dari <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Inflasi/Pengenalan+Inflasi/>. Bryan J. Balin, “Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis”, diakses dari <https://jscholarship.library.jhu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Sovereign%20Wealth%20Funds%20A%20Critical%20Analysis%20032008.pdf>.

Blackstone, “Our Businesses”, diakses dari <http://www.blackstone.com/cps/rde/xchg/bxcom/hs/businesses.htm>.

Bryan J. Balin, “Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis. USA: The John Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS),

diakses dari <https://jscholarship.library.jhu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Sovereign%20Wealth%20Funds%20A%20Critical%20Analysis%20032008.pdf>

Christopher Portman, “The Economic Significance of Sovereign Wealth Funds” dalam Oxford Economics, diakses dari <http://www.oef.com/Free/pdfs/swf%28jan08%29.pdf>.

Columbia University, “Article 9 and Japan-US Security Treaty”, diakses dari <http://afe.easia.columbia.edu/japan/japanworkbook/fpdefense/artnine.htm#treaty>.

Donghyun Park dan Andrew Rozanov, “Asia's Sovereign Wealth Funds and Reform of the Global Reserve System”, diakses dari [http://aric.adb.org/grs/papers/Future Global Reserve System.pdf](http://aric.adb.org/grs/papers/Future%20Global%20Reserve%20System.pdf).

Energy Information Administration, *Country Analysis Briefs: China*, Nov.2010, diakses dari <http://www.eia.doe.gov/cabs/China/pdf.pdf>.

Embassy of People’s Republic of China in United States of America, “China Investment Corporation unveils investment plan”, diakses dari <http://www.china-embassy.org/eng/xw/t379014.htm>.

Gerard Lyons, “State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds”, diakses dari http://banking.senate.gov/public/files/111407_Lyons.pdf.

Ian Bremmer, “State Capitalism Comes to Age”, diakses dari <http://www.foreignaffairs.com/articles/64948/ian-bremmer/statecapitalism-comes-of-age>.

Jonathan D. Ostry, et.al., “Capital Inflow: The Role of Control”, diakses dari <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>.

Joshua Azeinman, “The Impossible Trinity – from the Policy Trilemma to the Policy Quadrilemma”, diakses dari <http://economics.ucsc.edu/research/downloads/quadrilemma-aizenman-11.pdf>.

Karel Vit, “The Possibilities of Deficit Budget Financing” dalam <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/NISPAcee/UNPAN009155.pdf>.

Mark Gordon and Mark F. Veblen, “Sovereign Wealth Fund Investment in the U.S. – Just Warming Up?” diakses dari <http://apps.americanbar.org/buslaw/newsletter/0069/materials/pp4.pdf>.

Morgan Stanley, “Company History”, diakses dari <http://www.morganstanley.com/about/company/history.html>.

Qingxiu Bu, “China’s Sovereign Wealth Funds: Problem or Panacea?”, diakses dari <http://stockholm.sgir.eu/uploads/SWF%5B1%5D%5B1%5D.pdf>.

Raymond F. Mikesell, “The Bretton Woods Debates: A Memoir”, diakses dari http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E192.pdf.

Robert E. Scott dalam Economic Policy Institute, “The U.S. Trading Deficit: Are We Trading Away Our future?”, diakses dari http://www.epi.org/publication/webfeatures_viewpoints_tradetestimony/.

Robert A. Blacker, “The Causes of U.S. Trade Deficit”, diakses dari <http://govinfo.library.unt.edu/tdrc/hearings/19aug99/blecker.pdf>.

Robert Kimmit, dalam Daniel W. Drezner, “Sovereign Wealth Funds in the (in) Security of Global Finance”, diakses dari <http://danieldrezner.com/policy/JIA-SWF.pdf>.

Stefano Curto, “Sovereign Wealth Funds in the Next Decade”, diakses dari http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/C14TDAT_239-250.pdf.

The Central People’s Government of The People’s Republic of China, “The State Council”, diakses dari <http://www.gov.cn/english/links/statecouncil.htm>.

Thomas Breaden, “Spending and Buying: The Relationship between Changes in the Federal Budget Deficit as a Percentage of GDP and Changes in the Stock Market”, diakses dari <https://scholarsbank.uoregon.edu/xmlui/bitstream/handle/1794/2899/04honorsbreaden.pdf?sequence=1>