

## Konsep Hukum *Sovereign Wealth Fund* di Indonesia: Studi Komparasi dengan Norwegia dan Uni Emirat Arab

### *The Legal Framework of Sovereign Wealth Funds in Indonesia: A Comparative Study with Norway and the United Arab Emirates*

Marco Fernaldy Leslie<sup>\*</sup>, Mahmul Siregar<sup>\*</sup>, Detania Sukarja<sup>\*</sup>

Fakultas Hukum, Universitas Sumatera Utara, Medan, 20155, Indonesia

<sup>\*</sup>Corresponding Author: [mfleslie.39@gmail.com](mailto:mfleslie.39@gmail.com)

#### ARTICLE INFO

##### Article history:

Received 27 Juni 2025

Revised 07 Maret 2026

Accepted 12 Maret 2026

Available online 30 April 2026

E-ISSN: 2964-4011

##### How to cite:

Leslie, M. F. (2026). Konsep Hukum *Sovereign Wealth Fund* di Indonesia: Studi Komparasi dengan Norwegia dan Uni Emirat Arab. *Neoclassical Legal Review: Journal of Law and Contemporary Issues*, 5(1), 01-21.

#### ABSTRACT

This research examines the legal framework of Indonesia's sovereign wealth fund and compares it with those of Norway and the United Arab Emirates to identify lessons for Indonesia's sovereign wealth fund. This study employs a normative legal research method using a legislative approach and a comparative approach. The results indicate that the legal framework for Indonesia's SWF remains unstructured. In contrast, the SWFs of Norway and the United Arab Emirates possess clear legal frameworks, ranging from the allocation of funding sources to the investment strategies implemented. Furthermore, Indonesia's SWF legal framework regarding investment strategy remains focused on direct investment, whereas the Norwegian and UAE SWFs prioritize asset diversification in global equities. Therefore, a restructuring of investment roles among Indonesia's SWFs is necessary to establish a structured framework that aligns with its founding objectives of generating macroeconomic benefits.

**Keyword:** SWF, Indonesia, Norway, United Arab Emirates, Investment

#### ABSTRAK

Penelitian ini meninjau konsepsi hukum SWF di Indonesia dan mengkomparasikannya dengan konsepsi hukum SWF di Norwegia dan Uni Emirat Arab untuk menemukan pembelajaran bagi SWF Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan perbandingan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsepsi hukum SWF Indonesia masih belum memiliki kerangka yang terstruktur. Variasi SWF Norwegia dan Uni Emirat Arab memiliki konstruksi hukum yang jelas dalam pembagian sumber pendanaan hingga strategi investasi yang dilakukan. Selain itu, kerangka hukum SWF Indonesia dalam lingkup strategi investasi masih terfokus pada investasi langsung, sementara SWF Norwegia dan Uni Emirat Arab memiliki fokus dalam diversifikasi aset dalam ekuitas global. Oleh karena itu, perlu rekonstruksi pembagian peran investasi antar SWF Indonesia agar memiliki kerangka yang terstruktur guna menjaga linearitas dengan tujuan pembentukannya dalam memberikan keuntungan makroekonomi.

**Keyword:** SWF, Indonesia, Norwegia, Uni Emirat Arab, Investasi



This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International.

[10.3273/nlr-jolci.v5i1.21432](https://doi.org/10.3273/nlr-jolci.v5i1.21432)

## 1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi global yang pesat mengharuskan Indonesia untuk mengambil keputusan yang strategis dan futuristik dalam mengelola keuangan negara. Uang yang memiliki peran penting dalam menggerakkan sirkulasi ekonomi perlu untuk dimanfaatkan dengan baik. *Sovereign Wealth Fund* (SWF) menjadi salah satu bentuk upaya negara untuk mengelola keuangan negara demi memajukan ekonomi bangsa dan negara (Sukianto, 2021). Secara global, SWF mengelola lebih kurang US\$ 10 triliun (sekitar 150.000 triliun rupiah) pada tahun 2022 dan meningkat sebesar US\$ 1.3 triliun (sekitar 20.000 triliun rupiah) dari

tahun 2020 (Gorshkov & Hentov, 2024). Jumlah aset yang dikelola serta pertumbuhan aset tersebut dapat menjadi contoh untuk memajukan keuangan negara.

SWF telah menjadi instrumen kebijakan utama dalam meningkatkan performa keuangan negara-negara untuk kepentingan masyarakatnya selama lebih dari setengah abad (James *et al*, 2022). Prospek demikian diperoleh karena kedudukan SWF sebagai dana yang dibentuk dan dikelola oleh pemerintah untuk memegang aset asing dengan tujuan investasi jangka panjang (International Monetary Fund [IMF], 2007). Pertimbangan dalam membentuk SWF tidak terlepas dari penawaran SWF terkait berbagai keuntungan ekonomi dan finansial, seperti tabungan dan warisan antargenerasi atas keuntungan dari sumber daya alam serta mengurangi guncangan harga komoditas ekspor. Contohnya seperti *Norway Government Pension Fund Global* (GPF) yang pada tahun 2023 memperoleh keuntungan sebesar Rp. 3.363 triliun (IMF, 2024). Hingga saat ini, prinsip acuan dalam pengelolaan SWF diatur dalam *Santiago Principles* sebagai *SWF Generally Accepted Principles and Practices* atau prinsip dan praktik SWF yang diterima secara umum.

*Santiago Principles* menyebutkan bahwa dana investasi khusus yang dimiliki serta dibuat oleh pemerintah dengan maksud pengelolaan menggunakan teknik investasi dalam aset-aset keuangan asing demi tercapainya tujuan makroekonomi (International of Working Group of Sovereign Wealth Fund [IWGSWF], 2008). Menurut Lixia Loh, konsep SWF sebagai dana investasi yang dikelola negara baru pada tahun 2005 oleh Andrew Rozanov. Akan tetapi, berdasarkan hasil riset Pra Ulpa Ritonga menyatakan bahwa konsep SWF sudah diterapkan sejak 1953, yaitu ketika *Kuwait Investment Authority* dibentuk (TimHukumonline, 2021). Bahkan pertumbuhan jumlah SWF di dunia begitu pesat selama dua dekade ini, di mana pada tahun 2000 hanya terdapat 62 SWF, pada tahun 2012 jumlahnya berlipat ganda menjadi 125 SWF dan hingga tahun 2023 sudah terdapat 176 SWF (Megginson, Malik, & Zhou, 2023). Bahkan sebanyak 73 SWF baru dibentuk sepanjang 12 tahun dari 2010 hingga 2022 (Statista Research Department [SRD], 2023). Artinya prospek dari SWF mengalami peningkatan yang tinggi yang mencerminkan tingginya minat global terhadap pembentukan SWF dan ini dapat menjadi rambu bagi Indonesia untuk membentuk SWF.

Pada dasarnya, SWF bertujuan untuk mengelola kembali keuangan negara untuk menghasilkan keuntungan secara ekonomi kepada negara. Secara umum, dana investasi SWF dapat berasal dari berbagai sumber, seperti surplus neraca pembayaran, surplus fiskal, cadangan devisa, operasi mata uang asing resmi, uang dari privatisasi, pembayaran transfer pemerintah, hingga pendapatan dari ekspor sumber daya alam (Cerdasco, 2022). Sumber pendanaan SWF masing-masing negara disesuaikan dengan kemampuan dan kebutuhannya. Namun dalam lingkup global, SWF terbesar dan tertua di dunia dibentuk dengan sumber dana dari surplus anggaran dari negaranya maupun pendapatan eksportnya.

Dapat diperhatikan seperti pada SWF terbesar di dunia yang dibentuk dengan sumber dana dari surplus anggaran maupun pendapatan eksportnya, GPF sebagai SWF dengan jumlah aset terbesar di dunia yang didirikan pada tahun 1990 untuk menginvestasikan surplus keuntungan dari sektor minyak bumi Norwegia (Finance, n.d. a). Sebagaimana juga seperti *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA) sebagai SWF terbesar ketiga di dunia yang didirikan pada tahun 1976 dengan dana yang bersumber dari cadangan minyak dari Abu Dhabi (Chen, 2022). Begitu pula dengan karakter SWF di negara-negara yang memiliki kekayaan minyak, yaitu memiliki nilai aset SWF yang tinggi, seperti Kuwait, Saudi Arabia dan Qatar (Koty, 2022).

Secara historis, SWF di Indonesia pernah dibentuk dengan nama Pusat Investasi Pemerintah (PIP) berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 52/PMK.01/2007. PIP didirikan dengan modal awal sebesar Rp. 4 triliun dan pada 2015 seluruh dana tersebut dialihkan kepada PT. Sarana Multi Infrastruktur karena tidak berkembang sesuai harapan (Iswandiari, n.d.). Kegagalan PIP dalam mengembangkan dananya disebabkan oleh keterbatasan cadangan devisa dan keterbatasan dana dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Pada tahun 2020, Indonesia berdasarkan Pasal 156 ayat (1) Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja (pada saat ini diatur dalam Pasal 156 ayat (1) Lampiran Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang) membentuk lembaga untuk mengelola investasi dalam rangka meningkatkan investasi serta penguatan ekonomi untuk mendukung kebijakan penciptaan kerja. Kemudian dikeluarkan peraturan turunan berupa Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2020 tentang Lembaga Pengelola Investasi yang kemudian dibentuk lembaga bernama *Indonesia Investment Authority* (INA) pada

tahun 2021. Modal awal INA adalah sebesar Rp. 15 triliun bersumber dari APBN 2020 berbentuk tunai sebagai kekayaan negara yang dipisahkan dan akan ditingkatkan sepanjang tahun 2021 menjadi Rp. 75 triliun (Siregar, 2021).

Keberadaan INA memang diharapkan dapat menjadi kendaraan finansial yang tepat dalam meningkatkan pembangunan nasional. Permasalahannya, hingga tahun ini sesuai dengan Pasal 23 ayat (1) Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2023 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2024, APBN Indonesia masih defisit sebesar lebih kurang Rp. 522 triliun yang akan dibiayai dengan pembiayaan anggaran. Bahkan sejak tahun 2020 hingga 2024, APBN tetap defisit sebesar rata-rata 3,52% dari Produk Domestik Bruto di Indonesia (Keuangan, 2024). Namun, modal INA telah ditambah sebanyak Rp. 60 triliun sesuai dengan Peraturan Pemerintah Nomor 110 Tahun 2021 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam modal Lembaga Pengelola Investasi. Modal tersebut dibagi atas Rp. 15 triliun dari APBN tahun 2021 dan sisanya berasal dari pengalihan penyertaan saham seri B milik 2 bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (Wazera, 2021). Pendanaan dari dana APBN dan saham BUMN tentu harus dikelola dengan baik untuk menghindari risiko investasi yang tinggi serta untuk menjaga stabilitas.

Selain INA, pada 25 Februari 2025, Indonesia baru membentuk lagi SWF baru yang bernama Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (UU 1/2025) dan aturan turunannya dalam Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025 tentang Organisasi dan Tata Kelola Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara. Dana awal yang digunakan untuk pembentukan Danantara berasal dari APBN sebesar hasil efisiensi anggaran tahun 2025 dan gabungan aset tujuh BUMN terbesar di Indonesia dengan total aset sekitar Rp. 14.670 triliun (Wulan, 2025). Dengan jumlah aset dikelola yang sangat besar, Danantara tentu harus dikelola dengan tepat sehingga mampu memberikan keuntungan ekonomi yang linear dengan aset tersebut.

Secara esensial, cita-cita negara Indonesia yang termaktub dalam pembukaan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (UUD 1945) alinea ke-4 mengenai memajukan kesejahteraan umum serta penafsiran terhadap Pasal 33 ayat (2) dan (3) UUD 1945 selaras dengan tujuan dari pembentukan INA dan Danantara. Pembentukan INA dan Danantara juga sejalan dengan teori Hukum Progresif Satjipto Rahardjo yang menyatakan “hukum progresif adalah hukum yang melakukan pembebasan, baik dalam cara berpikir maupun bertindak dalam hukum, sehingga mampu membiarkan hukum itu mengalir untuk menuntaskan tugasnya mengabdikan kepada manusia dan kemanusiaan” (Yamani, 2016). Akan tetapi, setiap progresifitas memerlukan batasan ataupun ukuran tertentu agar sejalan dengan tujuan hukum yaitu kepastian, keadilan, dan kemanfaatan serta tidak disalahgunakan. Oleh karena itu, pembentukan INA dan Danantara sebagai wujud progresifitas hukum harus tetap berada pada batasan tertentu dan untuk memperoleh batasan tersebut diperlukan studi komparatif terhadap negara ataupun SWF yang telah berhasil menerapkannya.

Studi komparatif yang dilakukan adalah terhadap negara Norwegia dan Abu Dhabi. Karakteristik penopang utama perekonomian antara negara Norwegia, Abu Dhabi, dan Indonesia memiliki kesamaan, yaitu bergantung kekayaan sumber daya alam yang dimiliki. Selain itu, kedudukan GPFG dan ADIA sebagai dua dari tiga SWF terbesar di dunia tentu memiliki struktur, bentuk, hingga kerangka hukum yang dapat menjadi cerminan praktik terbaik dalam dunia SWF. Terbukti, jumlah aset yang dikelola GPFG lebih kurang berjumlah US\$ 1,3 triliun dan ADIA sebesar US\$ 708 miliar (SWFI, n.d.). Di samping itu, kedua SWF tersebut juga merupakan salah satu SWF tertua yang telah berdiri lebih dari 30 tahun. Jumlah aset yang dikelola beserta daya keberlanjutan dari kedua SWF ini membuktikan kesuksesan dalam pengelolaannya dapat menjadi panduan bagi negara lain dalam menyelenggarakan SWF.

Atas dasar latar belakang yang telah diuraikan di atas, penelitian ini akan membandingkan bentuk, struktur, hingga hukum dari SWF Norwegia dan Abu Dhabi dengan Indonesia. Mengingat jejak historis SWF di Indonesia yang pernah gagal karena keterbatasan dana APBN serta kondisi APBN Indonesia saat ini yang masih defisit, kerangka SWF di Indonesia perlu untuk dikaji kembali. Melalui analisis komparatif dengan SWF terbesar di dunia, diharapkan SWF di Indonesia juga dapat mengikuti jejak dari keberhasilan SWF tersebut. Sehingga penelitian ini penting untuk dilakukan demi kemajuan ekonomi serta *sustainability* dari SWF di Indonesia.

## 2. Metode

Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif atau penelitian doktrinal. Jenis penelitian ini mengkaji hukum untuk meninjau secara hierarkis peraturan perundang-undangan. Pendekatan yang digunakan dalam penulisan artikel ini adalah pendekatan perundang-undangan atau *statute approach* yang merupakan pendekatan dengan mengkaji hukum dan regulasi yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Kemudian, untuk menemukan pembelajaran dalam penerapan hukum di Indonesia, penelitian ini juga menggunakan pendekatan perbandingan atau *comparative approach* yang merupakan pendekatan dengan membandingkan hukum suatu negara dengan negara lain dengan harapan memperoleh persamaan dan perbedaan hukumnya (Solikin, 2021). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini berbasis studi kepustakaan yang merupakan studi dengan mengumpulkan informasi dan data yang bersumber dari materi dalam perpustakaan ataupun yang dipublikasikan secara luas seperti dokumen, buku ilmiah tentang hukum, undang-undang, putusan hakim, jurnal hukum, dan bahan hukum lainnya (Muhammad, 2004).

## 3. Hasil dan Pembahasan

### 3.1. Konsepsi Hukum Sovereign Wealth Fund

#### 3.1.1. Sejarah Perkembangan Sovereign Wealth Fund

Perkembangan SWF telah mulai lebih dari satu abad yang lalu, namun beberapa dekade ini SWF menjadi perhatian berbagai negara atas jumlah aset dan pertumbuhan yang diperoleh dengan SWF. SWF yang pertama kali secara formal eksis dan dibentuk sebagai lembaga adalah *Kuwait Investment Board* (KIB) pada tahun 1953 yang bertujuan menginvestasikan surplus pendapatan perdagangan minyak bumi dan mengurangi ketergantungan Kuwait atas sumber daya tertentu yang terbatas. Pada tahun 1965, KIB diganti dengan *Kuwait Investment Office* (KIO) karena Kuwait telah merdeka dan menerapkan pengaturan mengenai diversifikasi aset (KIA, n.d.). Kemudian, Kuwait membentuk *Kuwait Investment Authority* (KIA) pada tahun 1982 untuk mengelola seluruh dana cadangan negara Kuwait (IFSWF, n.d.). SWF kedua dibentuk pada tahun 1956 yang bernama *Revenue Equalization Reserve Fund* (RERF) milik Kiribati yang bertujuan mengelola pendapatan dari tambang fosfat di Kiribati untuk menjaga kekayaan negaranya dari sumber daya yang tidak dapat diperbaharui tersebut (Ohrenstein, 2024).

Berjalannya waktu, terbentuk beberapa SWF lainnya seperti *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA) pada tahun 1976, *Singapore's Government Investment Corporation* (GIC) pada tahun 1981, dan *Norway's Government Pension Fund Global* (GPFG) pada tahun 1990. Selain dana yang dibentuk khusus tersebut, terdapat juga SWF BUMN seperti *Temasek Holding (Private) Limited* yang dibentuk pada tahun 1974 di Singapura (Fernandez & Eschweiler, 2008). Pada tahun 1976, ADIA dibentuk oleh presiden pertama Abu Dhabi yang bernama Zayen bin Sultan Al Nahyan sebagai organisasi yang terpisah dari pemerintahan untuk 'menyimpan' hasil dari perdagangan minyak bumi dalam bentuk SWF. Berbeda dengan Uni Emirat Arab yang memiliki sumber daya alam yang menguntungkan, Singapura memiliki strategi lain dalam mengembangkan SWF. Pada tahun 1961, Singapura membentuk *Economic Development Board* (EDB) yang mengelola investasi dalam sektor industri yang kemudian pada tahun 1968 berfokus pada *foreign direct investment*. Selanjutnya, pada 1974 seluruh modal yang dikelola oleh EDB dipindahkan ke perusahaan induk baru yang bernama *Temasek Holding (Private) Limited* oleh Menteri Keuangan, dan kemudian Singapura membentuk GIC dalam rangka meningkatkan hasil investasi melalui investasi yang memiliki risiko lebih tinggi (Dixon, Schena, & Capapé, 2022).

Titik perubahan signifikan dalam perkembangan SWF terdapat pada tahun 1990, tepatnya ketika Norwegia membentuk *Petroleum Fund of Norway* yang kemudian diubah menjadi GPFG pada tahun 2006. Perkembangan aset GPFG menjadi perhatian penting, dikarenakan pada umumnya SWF bertujuan untuk stabilisasi namun GPFG bahkan menghasilkan lebih dari cukup untuk stabilisasi kekayaan (Dixon, Schena, & Capapé, 2022). Di samping itu, SWF yang bertumbuh hingga saat ini dipercayai oleh beberapa ekonom sebagai hasil rintisan oleh *Texas Permanent School Fund* (TPSF) yang dibentuk pada tahun 1845 di negara bagian Texas, Amerika Serikat (Dewenter, Han, & Malatesta, 2010). TPSF merupakan dana abadi yang bertujuan untuk membantu pendanaan sekolah negeri di negara bagian Texas dengan sumber dana dari anggaran negara bagian Texas (Corporation, n.d.). Dalam konteks perkembangan SWF, TPSF memberikan pandangan penting mengenai fitur penting SWF yaitu berkelanjutan dan kekekalan.

Apabila ditelisik dalam sejarahnya, ditemukan SWF memiliki karakteristik sebagai lembaga investasi yang dibentuk oleh pemerintah negara tertentu untuk mengelola uang yang merupakan aset pemerintahan (mayoritas berasal dari surplus perdagangan). Mengikuti karakteristik tersebut, dapat bahwa terdapat SWF yang bersifat tradisional pada tahun 1600-an, yaitu *Vereenigde Oost-Indische Compagnie* (VOC) (Priatmi, 2014). Dimana perusahaan ini didirikan oleh Belanda untuk memenuhi kebutuhan masyarakat Belanda dan Eropa, terkhususnya adalah rempah-rempah. Akan tetapi, perusahaan ini memiliki kewenangan semi pemerintah seperti melakukan perang, penahanan, hingga menerbitkan mata uang sendiri (Boven, 2002).. Model SWF demikian dapat dinyatakan sebagai SWF tradisional, dengan tujuan investasinya adalah untuk perdagangan dan pemenuhan kebutuhan bukan untuk mengelola keuangan demi keuntungan ekonomi.

Sebelum tahun 2005, tepatnya sebelum Andrew Rozanov mengemukakan istilah SWF dalam jurnal berjudul “*Who Holds the Wealth of Nations?*” belum ditemukan istilah SWF (Aguilar, 2017). Selaras dengan hal tersebut, perkembangan SWF yang signifikan baru tampak pada beberapa tahun ini. Signifikansi perkembangan tersebut tidak terlepas dari krisis ekonomi global dimulai pada tahun 2007 yang mendorong peran penting SWF dalam pasar finansial. Hal tersebut dibuktikan dengan jumlah SWF yang awalnya hanya berjumlah 9 pada tahun 1980 dan pada tahun 2007 berlipat ganda menjadi lebih dari 45 (Mujahidah, 2004). Hingga saat ini, menurut SWF *Institute* terdapat 203 SWF dengan total aset yang dikelola sebesar lebih kurang US\$ 13 triliun pada Februari 2025 (SWF, n,d).

### 3.1.2. Jenis-Jenis Sovereign Wealth Fund

SWF dapat dibagi dalam beberapa jenis baik menurut tujuan, struktur hukum maupun sumber pendanaannya. Adapun menurut IMF terdapat beberapa tipe SWF berdasarkan tujuannya, yaitu (Sukianto, 2021):

- a. Dana Stabilitas Fiskal (*Fiscal Stabilization Funds*), yaitu dana untuk melindungi anggaran dan perekonomian dari ketidakstabilan harga komoditas, seperti *Iran’s Oil Stabilization Fund*;
- b. Dana Tabungan (*Savings or Future Generations Funds*), yaitu dana untuk mewariskan kekayaan ke generasi selanjutnya, dengan model investasi jangka panjang dan risiko rendah, seperti *Kuwait Investment Authority*;
- c. Dana Pembangunan (*Development Funds*), yaitu dana untuk membangun infrastruktur sebagai proyek sosioekonomi, seperti *India’s National Investment Infrastructure Fund*;
- d. Dana Cadangan Pensiun (*Pension Reserve Funds*), yaitu dana untuk memenuhi kas di masa depan sehubungan dengan kewajiban jenis kontijensi terkait dana pensiun, seperti *Japan’s Government Pension Investment Fund*; dan
- e. Dana Cadangan Investasi (*Investment Reserve Funds*), yaitu dana untuk mengurangi biaya penyimpanan dari kepemilikan dana cadangan atau untuk memperoleh keuntungan lebih tinggi atas dana cadangan, sementara aset dalam dana masih terhitung sebagai cadangan, seperti *Russia’s Reserve Fund*.

Menurut *International Working Group of Sovereign Wealth Funds*, secara struktur hukum SWF dapat dibedakan menjadi 3 tipe, yaitu (IWGSWF, 2008):

- a. SWF yang dibentuk sebagai badan hukum dengan kekayaan terpisah dan memiliki otonomi mandiri untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, serta diatur dalam pengaturan khusus, seperti *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA), dan *Kuwait Investment Authority*.
- b. SWF yang dibentuk dengan identitas sebagai badan usaha milik negara yang tunduk pada pengaturan terkait perusahaan serta pengaturan SWF, seperti *Temasek Holding (Private) Limited* dan *Government of Singapore Investment*.
- c. SWF yang dibentuk sebagai sejumlah aset tanpa sebuah badan hukum yang terpisah, di mana aset ini dapat dimiliki oleh negara maupun bank sentral, seperti GPF.

Apabila difokuskan terhadap sumber pendanaannya, SWF dapat dibagi dalam beberapa jenis yang berkaitan juga dengan karakteristik negara yang mendanai SWF. Adapun beberapa jenis SWF berdasarkan sumber pendanaannya adalah sebagai berikut (Dixon, Schena, & Capapé, 2022):

- a. SWF Berbasis Komoditas, yaitu SWF yang dibentuk menggunakan dana dari hasil pendapatan perdagangan sumber daya yang umumnya merupakan minyak, seperti GPF dan *SAMA Foreign Holdings*.
- b. SWF dari Surplus Tabungan yang dapat dibagi kembali dalam 2 tipe, yaitu dana cadangan dan dana cadangan pensiun. SWF ini dibentuk dengan surplus anggaran pemerintahan yang dialokasikan khusus untuk dana investasi tertentu, seperti *Australia Future Fund*, GIC dan *China Investment Corporation*.

- c. SWF dari Dana Investasi Strategis, yaitu SWF yang dapat didanai dengan anggaran negara maupun campuran antara anggaran negara dengan badan komersial. Contoh SWF ini adalah *Ireland's National Pensions Reserve Fund* yang dibentuk dalam keadaan hutang negara yang tinggi.

### 3.1.3. Tujuan dan Fungsi Sovereign Wealth Fund

Motif pembentukan SWF beragam dan memiliki tujuan yang berbeda-beda sesuai dengan karakteristik dan kepentingan negara yang membentuknya. Namun secara garis besar terdapat satu tujuan pembentukan SWF, yaitu untuk memperoleh keuntungan dari dana yang diinvestasikan. Menurut Adam D. Dixon (2022), tujuan SWF adalah untuk menjalankan kebijakan dan kepentingan dari penyandang SWF dengan seluruh bangsa penyandang SWF sebagai penerima manfaatnya. Dalam *Santiago Principles*, disebutkan bahwa SWF dibentuk dengan mengelola aset-aset untuk tujuan makroekonomi (IWGSWF, 2008). Namun, terdapat juga SWF yang bertujuan politis dan tujuan perkembangan dan pembangunan ekonomi (Bahoo, Alon, & Paltrinieri, 2020). SWF dengan tujuan politis diantaranya seperti *Korean Investment Corporation* yang dalam pengelolaannya memperoleh banyak pengaruh politik.

Dengan memperhatikan tujuan SWF serta pernyataan IMF dan Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) terdapat beberapa fungsi SWF yaitu sebagai berikut: a. menjaga ekonomi negara yang mendanai dari gejolak pasar yang disebabkan oleh perubahan harga pada mata uang domestik; b. mendiversifikasi portofolio dalam perekonomian negara; c. menstimulus pendapatan negara; d. memperkuat otoritas keuangan dalam mengurangi dampak dari volatilitas pasar; e. menumbuhkan kesadaran mengenai paradigma investasi jangka panjang pada generasi baru; f. mendukung pendanaan proyek infrastruktur dalam pembangunan sosial dan ekonomi; dan g. mendukung kebijakan politik ekonomi dalam menyalurkan dana ke dalam obligasi pemerintah (UMA, 2022). Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa satu fungsi utama SWF adalah sebagai kendaraan untuk menjaga stabilitas ekonomi dengan diversifikasi dan menstimulus dana untuk pembangunan saat ini maupun masa depan.

### 3.1.4. Prinsip-prinsip Pengelolaan Sovereign Wealth Fund menurut Santiago Principles

Pada tahun 2008 *International Working Group* (IWG) telah mengkonstruksikan 24 prinsip yang telah diterima oleh IMF sebagai prinsip-prinsip pengelolaan SWF yang diterima secara umum, dikenal dengan nama *Santiago Principles*. Namun, perlu ditekankan bahwa anggota IFSWF memandang *Santiago Principles* bukan sebagai aturan maupun landasan untuk penerangan, namun cukup sebagai standar profesional global yang menuntun pengembangan SWF (IFSWF, n.d). Tujuan dari *Santiago Principles* adalah untuk: a. menjaga stabilitas sistem finansial global serta arus permodalan dan investasi yang bebas; b. menyelaraskan kepatuhan terhadap pengaturan dan pengungkapan yang dibutuhkan dalam negara penerima investasi; c. memastikan investasi SWF memiliki dasar risiko ekonomi dan finansial serta pertimbangan mengenai keuntungan; dan d. memastikan tata kelola SWF transparan dan sehat dengan menyajikan kontrol operasional, manajemen risiko, dan pertanggungjawaban yang memadai (IWGSWF, 2008).

*Santiago Principles* dapat dibagi menjadi tiga bagian utama, yaitu kerangka hukum, tujuan, dan koordinasi dengan kebijakan makro ekonomi, kerangka kelembagaan dan struktur tata kelola, serta kerangka investasi dan manajemen Risiko (Das, Mazarei, & Hoorn, 2010). Bagian pertama mengenai kerangka hukum, tujuan, dan koordinasi dengan kebijakan makroekonomi mencakup prinsip 1-5. Bagian kedua mengenai kerangka kelembagaan dan struktur tata kelola mencakup prinsip 6-17. Terakhir, bagian ketiga mengenai kerangka investasi dan manajemen risiko mencakup prinsip 18-24 (Rwakigumba *et. al.*, 2024). Dalam hal ini, *Santiago Principles* merupakan instrumen yang diakui oleh global sebagai acuan pembentukan SWF dalam rangka memperoleh kepercayaan global ketika memenuhi prinsip tersebut. Namun, bukan berarti *Santiago Principles* menjadi satu-satunya instrumen acuan, terdapat juga berbagai *legal constraint* negara tertentu dalam mengarahkan pembentukan SWF.

### 3.1.5. Eksistensi Sovereign Wealth Fund dengan adanya Badan Usaha Milik Negara

Sebagai dana investasi, SWF tidak jarang dibentuk dengan jumlah aset yang besar dan perkembangannya mampu melipatgandakan aset awal tersebut. Menurut *World Economic Forum*, negara-negara telah memandang SWF memberikan dampak signifikan dalam perkembangan ekonomi suatu negara (Forum, 2023). Pembahasan SWF yang mampu mengelola aset dengan memberikan keuntungan signifikan sering menutupi bahwa terdapat instrumen ekonomi milik negara lainnya yang juga berperan penting dalam perekonomian negara, yaitu Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN sebagai instrumen negara memiliki kontribusi dalam memelihara stabilitas ekonomi dalam negeri yang bahkan dapat mempengaruhi

pemerintah dalam menentukan kebijakan, namun cenderung bersifat *non-profit* (Curi, Mancuso, & Scarpa, 2025). Saudi Aramco sebagai BUMN yang bergerak dalam bidang minyak dan gas menjadi contoh BUMN yang memiliki pengaruh besar dalam perekonomian negaranya dengan pendapatan bersih pada tahun 2023 sebesar US\$ 121 miliar (Aramco, 2024). Di samping itu, terdapat juga Sinopec Corp dan China Mobile yang merupakan BUMN China dengan pengaruh ekonomi yang besar.

Pada sisi lain, terdapat BUMN yang berbentuk *super holding* seperti GIC, *Temasek Holding (Private) Limited*, dan Khazanah. BUMN demikian mengelola aset-aset yang dimiliki oleh pemerintah yang kemudian menginvestasikannya dalam beberapa aset sehingga dapat dikategorikan sebagai SWF, seperti *Temasek Holding (Private) Limited* (Temasek, n.d.). Hadirnya SWF di tengah BUMN dengan kepemilikan yang sama, yaitu oleh pemerintah dapat menjadi pisau bermata dua. Pada satu sisi, dapat menimbulkan risiko pengelolaan aset yang tinggi dengan adanya tujuan politik yang dapat mempengaruhi manajemen hingga potensi untuk mempengaruhi perusahaan dengan dampak ekonomi penting pada negara asing (Carney, 2018). Namun di sisi lain, dapat diberlakukan kolaborasi antara SWF dan BUMN sehingga dapat menjadi instrumen ekonomi yang kuat bagi negara, seperti *Qatar Investment Authority* yang bekerja sama dengan *Qatari State-Owned Enterprises* dalam diversifikasi investasi dalam berbagai sektor (FasterCapital, 2025a). Mengutip pendapat F. Bassan (2011) yang menyatakan bahwa SWF tidak sebatas instrumen investasi publik, namun juga perwakilan dari negara sebagai entitas yang berdaulat. Sehingga, eksistensi SWF disamping adanya BUMN dapat dinyatakan sebagai kendaraan baru yang dapat membantu negara dan juga BUMN dalam lingkup investasi, terkhususnya dalam pengelolaan aset dengan tujuan memperoleh keuntungan ekonomis dalam jangka waktu yang panjang.

### 3.1.6. Perbedaan dan Persamaan Sovereign Wealth Fund dengan Badan Usaha Milik Negara

Pembahasan eksistensi SWF di tengah BUMN akan lebih terang dengan menitik-beratkan persamaan dan perbedaannya. Apabila ditelisik, SWF dan BUMN memiliki persamaan dalam hal kepemilikan, dampak ekonomi, hingga keterlibatannya dalam pasar internasional. Dari segi kepemilikan, kedua entitas tersebut dimiliki dan dikontrol oleh pemerintah, dan tidak jarang BUMN dimiliki juga oleh SWF (Carney, 2018). Pada dampak ekonomi yang ditimbulkan, kedua entitas tersebut menstabilisasi ekonomi, mendiversifikasi aset, dan memastikan keuntungan jangka panjang (FasterCapital, 2025a). Dalam hal keterlibatan dalam pasar internasional, kedua entitas tersebut memiliki dampak signifikan dalam pasar modal internasional, termasuk kepemilikan aset-aset lintas negara (Oforji, 2017). Sehingga kedua lembaga tersebut pada hakikatnya merupakan lembaga yang dimiliki oleh pemerintah dan membawa kontribusi bagi perekonomian.

Adapun titik ekstrim perbedaan antara SWF dengan BUMN tampak pada bentuknya dalam beroperasi, SWF beroperasi dalam bentuk investasi dana, sedangkan BUMN beroperasi dalam bentuk perusahaan yang memproduksi barang dan jasa secara komersial. Eksistensi SWF di samping BUMN dapat menjadi komplementer dalam pengelolaan aset yang tentu memiliki dunia tersendiri dalam penerapannya. Walaupun SWF dan BUMN memiliki perbedaan yang signifikan, namun kedua badan tersebut dapat dikombinasikan dalam pengelolaannya seperti SWF berbentuk BUMN yang terwujud pada *Temasek Holdings (Private) Limited* di Singapura. SWF berbentuk BUMN seperti *Temasek Holdings (Private) Limited* bergerak mengelola aset BUMN dengan menginvestasikannya dalam berbagai instrumen investasi dan tidak mengelola operasional BUMN sebagai perusahaan (Segal, 2021). Dalam hal ini, SWF berperan sebagai manajer investasi bagi BUMN untuk mengelola portofolio investasi BUMN. Dengan demikian, eksistensi SWF berbentuk BUMN tidak menggeser adanya titik ekstrim pembeda SWF yang berorientasi pada lingkup investasi dengan BUMN yang berorientasi pada operasional perusahaan.

## 3.2. Kerangka Hukum Sovereign Wealth Fund Indonesia Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2020 tentang Lembaga Pengelola Investasi

### 3.2.1. Konsep Hukum Sovereign Wealth Fund di Indonesia

Perjalanan SWF di Indonesia tidak terlepas dari maraknya perkembangan SWF di dunia pada tahun 2007. SWF di Indonesia mulai terendus ketika PIP dibentuk oleh Kementerian Keuangan pada tahun 2007. Berdirinya PIP yang dilandasi dengan penerbitan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 52/PMK.01/2007 tentang Organisasi dan Tata Kerja Pusat Investasi Pemerintah (PMK 52/2007). Dalam proses pembentukannya, PIP mengalami beberapa kali perubahan hingga pada akhirnya menjadi Badan Layanan Umum (BLU) Penuh. Awalnya, PIP dibentuk dengan nama Satuan Kerja Sementara Badan Investasi Pemerintah (SKS-BIP) berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1005/KMK.05/2006 tentang

Penetapan Badan Investasi Pemerintah dengan status BLU Bertahap yang diganti menjadi PIP dengan Peraturan Pemerintah Nomor 8 Tahun 2007 tentang Investasi Pemerintah dan kemudian dikongkritkan pembentukannya dalam PMK 25/2007 (Yakti, 2022).

Dalam perkembangannya, PIP gagal setelah berdiri selama 8 tahun dengan ditandai oleh peralihan aset PIP kepada PT. Sarana Multi Infrastruktur berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 232/PMK.06/2015 tentang Pelaksanaan Pengalihan Investasi Pemerintah dalam Pusat Investasi Pemerintah menjadi Penyertaan Modal Negara pada Perusahaan Perseroan (Persero) PR Sarana Multi Infrastruktur dengan alasan kemampuan investasi PIP yang tidak maksimal dan sumber pendanaan yang terbatas (Dewi & Akbar, 2015). Hingga sebelum Lembaga Pengelola Investasi (LPI) dibentuk, pengelolaan SWF di Indonesia dikelola secara sporadis dengan tujuan tertentu, seperti tujuan pengembangan pendidikan, jaminan kesehatan dan jaminan dalam lingkup ketenagakerjaan seperti Lembaga Pengelola Dana Pendidikan, Badan Penyelenggara Jaminan Sosial Ketenagakerjaan dan Kesehatan (Indonesia, 2021). Di samping itu, terdapat SWF dengan tujuan untuk bantuan luar negeri, yang dikelola oleh *Indonesian Agency for International Development* (LDKI,n.d.)

Pada tahun 2020, Pasal 165 ayat (1) Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja (UU 11/2020) disahkan memandatkan untuk membentuk LPI yang diikuti dengan Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2020 tentang Lembaga Pengelola Investasi (PP 74/2020). LPI dibentuk sebagai SWF Indonesia yang merupakan lembaga dengan kewenangan khusus (*sui generis*) dalam mengelola dana untuk memperoleh dan meningkatkan aset negara dengan modal awal Rp. 15 triliun yang akan ditambah secara bertahap menjadi Rp. 75 triliun (Malia, 2021). Di samping INA, pada tahun 2025 Presiden Prabowo baru saja membentuk SWF baru dengan bentuk *superholding* bernama Danantara yang mengelola aset-aset tujuh BUMN besar dan INA dengan total aset awal Rp. 9.504 triliun (Ika, 2024). Akan tetapi, eksistensi Danantara bukan untuk menggantikan INA, melainkan sebagai ‘mesin’ baru untuk mengelola aset negara. Dalam hal ini, tampak beberapa konsep SWF yang pernah didirikan Indonesia, dimulai dari yang berbentuk BLU, dikelola secara sporadis dalam beberapa sektor, berbentuk lembaga *sui generis* terkhusus dalam mengelola investasi, hingga berbentuk *superholding* BUMN.

### 3.2.2. Indonesian Investment Authority

INA merupakan SWF Indonesia yang dibentuk berdasarkan PP 74/2020 dengan yang berfungsi untuk mengelola investasi dan bertugas untuk merencanakan, menyelenggarakan, mengawasi, mengendalikan, hingga mengevaluasi investasi (TimHukumonline, 2021). Secara yuridis, Pasal 5 PP 74/2020 menyatakan bahwa pembentukan INA bertujuan mengintensifikasi dan mengekstensifikasi aset dengan investasi yang dikelola dengan jangka waktu yang panjang dalam rangka optimalisasi pembangunan di Indonesia secara berkelanjutan. Pencapaian INA tidak terlepas dari konstruksi kepengurusannya yang dikonstruksikan dengan dua organ yaitu dewan pengawas dan dewan direktur. Dewan direktur disusun dengan orang yang berasal dari unsur profesional sebagaimana diamanatkan dalam Pasal 26 PP 74/2020 dengan ketentuan terpenuhinya kemampuan campuran dalam rangka kesuksesan dana investasi INA (INA, n.d. a). Adapun dalam Pasal 36 PP 74/2020, INA dapat membentuk dewan penasihat apabila diperlukan untuk memberikan saran kepada dewan direktur, namun hingga saat ini belum dibentuk. Hal tersebut dapat menjadi tanda bahwa dewan direktur saat ini telah bekerja sesuai poros dan tujuan INA.

Dalam konteks sumber pendanaan, INA awalnya dimodalkan dengan dana sebesar Rp. 15 triliun dari APBN dan pada akhir tahun 2021 ditambah sebesar Rp. 60 triliun yang sebagian besar berasal dari pengalihan saham BUMN yang dimiliki negara sesuai dengan amanat Pasal 3 ayat (3) PP 74/2024 (Ramlan, n.d). Adapun skema pendanaan INA terbagi menjadi dua, yaitu melalui dana utama yang mengalir dari investor ke bagian investasi tertentu dan dana tematik yang mengalir di bagian-bagian tertentu sesuai dengan kriteria investasi (Baqi, 2022). Perlu diperhatikan bahwa sesuai Penjelasan Pasal 3 ayat (1) huruf b PP 74/2020 sumber modal INA tidak terbatas dari penyertaan modal negara saja, namun juga dapat berasal dari sumber lainnya seperti kapitalisasi cadangan, akumulasi laba ditahan, dan keuntungan revaluasi aset yang diperoleh dari pengelolaan INA. Atas hal tersebut, dengan tidak melupakan kegagalan SWF PIP di Indonesia akibat keterbatasan dana, INA dapat mengintensifikasi dana yang berasal dari arus investasi baik lokal maupun global.

Pengelolaan INA dalam rangka mencapai tujuannya dilakukan dengan memfokuskan investasi dalam lima sektor utama, di antaranya yaitu transportasi dan logistik, digitalisasi dan infrastruktur digital, energi

hijau dan transformasi energi, layanan kesehatan, serta sektor lainnya (INA, n.d. b). Adapun strategi investasi INA tidak terlepas dari investasi asing dan lokal, pinjaman, penanaman modal, dana amanah, kooperasi langsung dan tidak langsung, serta memfasilitasi negosiasi dalam rangka memperoleh keuntungan yang lebih baik (Sugarda, Gunawan, & Dini, 2024). Sehingga orientasi strategi investasi INA adalah pada pembangunan ekonomi di Indonesia dalam sektor tertentu, seperti dalam sektor transportasi dan logistik, INA menginvestasikan dananya dalam proyek *Belawan New Container Terminal*, jalan tol Trans – Jawa – ruas Kanci – Pejagan dan ruas Pejagan – Pemalang (INA, n.d. c).

### 3.2.3. Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara

Danantara merupakan SWF Indonesia yang dibentuk berdasarkan Pasal 3E UU 1/2025 dan aturan turunannya dalam Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025 tentang Organisasi dan Tata Kelola Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (PP 10/2025). Menurut Pasal 1 angka 3 PP 10/2025, Danantara adalah badan yang melaksanakan tugas pemerintah di bidang pengelolaan BUMN sebagaimana diatur dalam Undang-Undang tentang BUMN. Selanjutnya, dalam Pasal 2 UU 1/2025 menyatakan pembentukan Danantara sebagai pejawantahan sebagian tugas dan kewenangan presiden dalam mengelola BUMN bertujuan untuk meningkatkan dan mengoptimalkan investasi dan operasional BUMN serta sumber dana lain. Dalam hal ini, salah satu kewenangan Danantara adalah mengelola dividen *holding* investasi, dividen *holding* operasional, dan dividen BUMN.

Konstruksi hukum Danantara berbeda dengan INA. Salah satu perbedaan tersebut tampak pada kekhususan INA sebagai lembaga *sui generis* dalam mengelola investasi yang dalam konteks pengauditan laporan keuangannya tidak dilakukan oleh Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), melainkan oleh akuntan publik (Samawati & Sari, 2022). Di sisi lain sesuai Pasal 3K. Danantara masih diperiksa oleh BPK. Bentuk SWF Danantara memiliki kesamaan dengan *Temasek Holdings (Private) Limited* Singapura dan *Khazanah Nasional Berhad* Malaysia, yaitu sebagai SWF dengan dana awal yang digunakan untuk pembentukan Danantara berasal dari APBN sebesar hasil efisiensi anggaran tahun 2025 dan gabungan aset tujuh BUMN terbesar di Indonesia dengan total aset sekitar Rp. 14.670 triliun (Anjelina & Adhi, 2025). Dalam mengelola aset tersebut, Danantara memiliki strategi investasi yang akan berfokus pada beberapa sektor seperti hilirisasi, pengembangan industri digital, ketahanan energi, ketahanan pangan, hingga pembangunan infrastruktur.<sup>79</sup> Hal tersebut berpotensi untuk menimbulkan permasalahan mengenai pengaruh politis dalam pengelolaan investasi dengan aset yang besar (Černohorský & Tesnerová, 2021).

Kehadiran Danantara di tengah eksistensi SWF lainnya di Indonesia, yaitu INA menimbulkan pertanyaan terkait titik pembeda kedua lembaga tersebut terkhususnya dalam lingkup investasi yang ditujukan oleh masing-masing lembaga tersebut. Walaupun belum berjalan, namun konstruksi investasi Danantara difokuskan pada pembangunan sektor strategis seperti energi terbarukan, manufaktur, industri hilir (hilirisasi), hingga produksi pangan yang berkaitan erat dengan tujuan politik Presiden Prabowo Subianto (Sueb, 2025). Demikian pula INA yang juga berfokus pada sektor-sektor strategis namun dengan sektor berbeda seperti infrastruktur, layanan kesehatan, digital, dan transisi energi (Sinaga, 2023). Dengan demikian, fokus investasi Danantara yang berkaitan dengan tujuan politis menimbulkan ambiguitas, sebab esensi dari pembentukan SWF adalah untuk memperoleh keuntungan makroekonomi. Sehingga, kerangka hukum SWF di Indonesia pasca dibentuknya Danantara mengalami disrupsi dari yang seharusnya untuk memperoleh keuntungan ekonomis secara jangka panjang menjadi salah satu alat untuk mencapai tujuan politik pihak tertentu.

### 3.2.4. Konsepsi Hukum Indonesia Investment Authority berdasarkan Santiago Principles

Keberhasilan suatu lembaga dapat diukur dari kepatuhannya terhadap prinsip ataupun regulasi. Dalam hal pengelolaan INA sebagai SWF, terdapat prinsip dan praktik yang diterima secara umum sebagaimana diatur pada *Santiago Principles* yang disusun untuk memberikan pedoman bagi SWF (Behrendt, 2010). INA yang telah beroperasi selama lebih dari tiga tahun, sehingga sepantasnya INA memiliki parameter yang cukup untuk mengukur kepatuhannya dengan prinsip mengenai pengelolaannya, yaitu *Santiago Principles*. Namun, hal pertama yang perlu dibandingkan adalah konsepsi hukum INA sebagaimana diatur dalam PP 74/2020 berdasarkan *Santiago Principles*. Dalam konsepsi hukum INA, dapat ditemukan bahwa pemenuhan terhadap prinsip 1-5 *Santiago Principle* terpenuhi dalam BAB II dan BAB III PP 74/2020, prinsip 6-17 terpenuhi dalam BAB IV dan BAB V PP 74/2020, serta prinsip 18-24 terpenuhi dalam BAB VII PP 74/2020.

Di samping adanya pemenuhan prinsip dalam konsepsi hukum INA, terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan. Mengenai konsepsi hukum INA dalam prinsip ketiga *Santiago Principles* yaitu mengenai implikasi langsung terhadap makro ekonomi domestik dari INA yang dinyatakan tidak memberikan dampak makroekonomi domestik secara signifikan, namun perkembangan aset INA dari Rp. 75 triliun pada tahun 2021 menjadi Rp. 116 triliun pada tahun 2023 tentu menunjukkan perlunya koordinasi yang lebih lanjut dengan lembaga keuangan domestik (Rwakigumba *et. al.*, 2024). Apabila prinsip tersebut tidak dipenuhi, maka tingkat kepercayaan INA di mata global dapat menurun serta dapat mengganggu kestabilan ekonomi. Namun demikian, perlu diperhatikan bahwa INA sebagai anggota penuh IFSWF tentu memiliki komitmen dalam memenuhi 24 prinsip dalam *Santiago Principles* (INA, n.d. d). Hal tersebut juga sejalan dengan standar tata kelola kuat INA yang menjadi landasan operasinya dengan disertai keanggotaannya dalam IFSWF dan pemenuhan *Santiago Principles* (INA, n.d. e). Sehingga tata kelola INA sesuai dengan standar kelola internasional dalam pengelolaan SWF.

### 3.3. Perbandingan Konsepsi Hukum Sovereign Wealth Fund Indonesia dengan Norwegia dan Uni Emirat Arab

#### 3.3.1. Perbandingan Konsepsi Hukum Sovereign Wealth Fund Indonesia dengan Norwegia dan Uni Emirat Arab dalam Sumber Pendanaan

Setiap SWF memiliki sumber pendanaan yang berbeda dan beberapa di antaranya memiliki kombinasi sumber pendanaan. Sumber pendanaan SWF dapat dibedakan dalam dua jenis, yaitu SWF berbasis komoditas yang dibentuk dari pendapatan ekspor komoditas dan SWF berbasis non-komoditas yang dibentuk dari surplus fiskal, cadangan devisa, privatisasi, dan utang (Garg & Shukla, 2009). Namun secara historis, mayoritas SWF dibentuk dengan menyisihkan surplus pendapatan dari ekspornya (Fernandez & Eschweiler, 2008).

SWF di Norwegia, GPFG dibentuk pada tahun 1990 dengan menyisihkan surplus pendapatan perdagangan minyak bumi dan memperoleh dana tambahan dari anggaran hingga tahun 1996 (Moses, 2021). Kemudian pada tahun 1996, GPFG mendapatkan tambahan dana yang diinvestasikan sebagai cadangan mata uang Bank Sentral dan mengubah pengelolaan investasi dana GPFG (Backer, 2009). Sebelum memperoleh tambahan dana, GPFG dikelola secara konvensional seperti cadangan devisa namun setelah memperoleh tambahan dana GPFG lebih agresif dalam menginvestasikan dananya (Moses 2021). Dalam hal ini, dapat dinyatakan bahwa sumber pendanaan GPFG memiliki korelasi dengan cara pengelolaan investasinya.

Sumber dana utama GPFG adalah pajak dan royalti yang dihasilkan dari ekstraksi minyak dan gas, namun dana yang dikelola juga mencakup pendapatan bersih dari kegiatan dalam lingkup kegiatan minyak bumi. Secara spesifik, Pasal 4 ayat (1), (3), (4), dan (5) *Act of June 2019 No. 31 relating to the Government Pension Fund* mengatur perhitungan sumber pendanaan GPFG. Di samping itu, sumber pendanaan juga dapat berasal dari pendapatan tertahan dari keuntungan investasi (A, 2015). Namun, sejak tahun 2001 pemerintah Norwegia menerapkan kebijakan fiskal yang menganut *4% rule* dengan arti setiap tahun pemerintah diperbolehkan untuk mengembalikan 4% dari nilai GPFG untuk menutupi defisit fiskal non-migas structural (Wirth 2018). Hal tersebut dapat dinyatakan sebagai konsekuensi sumber pendanaan GPFG yang berasal dari seluruh pendapatan negara dari bidang minyak bumi.

Selain GPFG, Norwegia juga memiliki SWF lain yang bernama *Government Pension Fund Norway* (GPFN). GPFN awalnya dibentuk dengan surplus pendapatan pada skema asuransi dalam jaminan sosial nasional pada tahun 1967 hingga 1970-an (Finance, 2025a). Kemudian, hingga tahun 2005 dana GPFN diinvestasikan sebagai *mandatory deposits* dalam berbagai aset atau saham, namun berhenti pada Desember 2006 dan sebesar NOK 100 miliar dikembalikan kepada pemerintah pusat Norwegia (Finance, 2025b). Di samping itu, Pasal 5 *Act of 21 June 2019* menyatakan bahwa pemasukan GPFG berasal dari keuntungan dalam pengelolaan aset. Dalam hal ini, terdapat pembeda sumber pendanaan antara GPFG dengan GPFN.

SWF Uni Emirat Arab, ADIA dibentuk pada tahun 1976 dengan sumber pendanaan berupa surplus perdagangan minyak bumi dari pemerintahan Uni Emirat Arab, termasuk pajak dari perusahaan minyak bumi dan pendapatan *Abu Dhabi National Oil Company* (ADNOC) (ADIA, 2012). Secara esensial, ADIA mengelola dana yang dialokasikan pemerintah Uni Emirat Arab khusus untuk investasi dengan landasan konstitusi Uni Emirat Arab (ADIA, 2016). Proses alokasi pendapatan kepada ADIA tidak berdasarkan aturan yang diungkapkan, namun terdapat tiga sumber dana ADIA yang meliputi surplus anggaran dari

pendapatan minyak bumi, 70% pendapatan yang berasal dari surplus pendapatan ADNOC, dan pendapatan dari investasi yang dihasilkan ADIA (A, 2015). Dapat dinyatakan bahwa sumber utama pendanaan ADIA adalah surplus pendapatan dari perdagangan minyak bumi yang secara implisit dinyatakan dalam Pasal 4 *Law No. 5 of 1981 Concerning the Reorganization of Abu Dhabi Investment Authority* (IFSWF, 2022)

Selain ADIA, dalam lingkup Emirat Abu Dhabi juga terdapat SWF bernama Mubadala. Mubadala awalnya dibentuk pada tahun 2002 untuk mendiversifikasi dana *International Petroleum Investment Company* (IPIC) yang dibentuk dalam rangka mengelola kekayaan dari minyak bumi Abu Dhabi (Mubadala, 2018). Sehingga dapat dinyatakan bahwa sumber pendanaan Mubadala adalah dari hasil kekayaan minyak bumi IPIC. Adapun dalam lingkup Federal, terdapat *Emirates Investment Authority* (EIA) yang dibentuk sebagai kustodian dan manajer investasi atas aset federal Uni Emirat Arab (Authority, 2021). Dalam artian, EIA didirikan dengan sumber pendanaan dari surplus fiskal dan bukan surplus pendapatan minyak bumi.

Di Indonesia, sumber pendanaan INA diperoleh dari penyertaan modal negara dan/atau sumber lainnya yang diatur dalam PP 74/2020. Berdasarkan Pasal 3 ayat (2) UU 11/2020, penyertaan modal negara dapat berupa dana tunai, barang milik negara, piutang negara pada BUMN atau perseroan terbatas, dan/atau saham milik negara pada BUMN atau perseroan terbatas. Selain itu, dalam Penjelasan Pasal 37 ayat (1) huruf e UU 11/2020, sumber pendanaan INA dapat berasal dari hasil pengembangan usaha dan aset INA, hibah, hingga sumber lain seperti utang, pinjaman, obligasi dan fasilitas kredit lainnya. Dalam penerapannya, INA memperoleh sumber pendanaan yang bukan berfokus dari surplus anggaran, sehingga tidak terdapat alokasi dana yang konsisten ke dalam INA. Hal tersebut yang mendorong INA untuk mencari sumber dana dari pihak ketiga untuk mengintensifkan pengelolannya. Sehingga, dapat dinyatakan INA memiliki dua sumber pendanaan, yaitu secara internal dari modal dan pengelolaan asetnya serta secara internal dari kerjasama dengan pihak ketiga.

Selain INA sebagai SWF Indonesia, terdapat Danantara yang dibentuk dengan modal yang dapat bersumber dari penyertaan modal negara dan /atau sumber lain menurut UU 1/2025. Berbeda dengan INA, dana awal yang digunakan untuk pembentukan Danantara berasal dari APBN sebesar hasil efisiensi anggaran tahun 2025 dan gabungan aset tujuh BUMN terbesar di Indonesia dengan total aset sekitar Rp. 14.670 triliun (Wulan, 2025). Di samping itu, sumber pendanaan Danantara akan secara konsisten diperoleh dari dividen BUMN beserta dividen *holding* investasi dan *holding* operasional. Hal tersebut berkaitan dengan kedudukan Danantara sebagai SWF berbentuk *superholdings* BUMN.

### 3.3.2. Perbandingan Konsepsi Hukum Sovereign Wealth Fund Indonesia dengan Norwegia dan Uni Emirat Arab dalam Strategi Investasi

Kesuksesan SWF tidak terlepas dari strategi investasi yang digunakan untuk mengelola dana investasi. Secara umum, strategi investasi SWF berorientasi pada risiko yang lebih rendah dari pasar dan berfokus pada keuntungan jangka panjang (Darcet, Jeu, & Coleman, 2010). Adapun strategi investasi SWF berhubungan dengan tujuan pembentukannya, seperti SWF untuk stabilisasi cenderung memiliki strategi investasi jangka pendek dan mengalokasikan dananya pada pasar pendapatan tetap, SWF untuk dana tabungan cenderung memiliki strategi investasi jangka panjang dan mengalokasikan dananya pada ekuitas privat, serta SWF untuk pembangunan ekonomi memiliki strategi investasi jangka menengah ke panjang dengan fokus alokasi dana dalam infrastruktur dan urbanisasi (Capapé, 2023).<sup>106</sup> Dalam hal ini, tujuan pembentukan SWF yang berbeda pada setiap negara akan membawa strategi investasi yang berbeda dalam pengelolannya.

SWF Norwegia, GPFG yang dibentuk dengan tujuan dana tabungan dan stabilisasi memiliki strategi investasi jangka panjang dalam pengelolannya. GPFG memegang kurang lebih 1,5% kepemilikan dalam lebih dari 9.000 perusahaan di 70 negara menggunakan strategi diversifikasi dengan memperhatikan risiko aset investasi yang dilakukan. Pada tahun 2024, GPFG lebih berorientasi pada ekuitas yang terbagi atas 71,4% pada ekuitas publik, 26,6% pada instrumen dengan pendapatan tetap, 1,8% pada properti, dan 0,1% pada infrastruktur energi terbarukan (GPFG, 2025). Dapat diperhatikan mayoritas portofolio GPFG dialokasikan dalam ekuitas publik yang secara umum memberikan keuntungan yang lebih tinggi. Dalam hal ini, GPFG memiliki paradigma investasi dalam instrumen yang berpotensi memberikan keuntungan tertinggi dengan paradigma 'berkelanjutan' (Nilsen, Sjøfjell & Richardson, 2019). Dengan strategi tersebut, GPFG mampu untuk memperoleh keuntungan rata-rata 6.34% setiap tahun sejak 1998 (Fiedorczuk, 2015). Sejalan dengan itu, investasi GPFG dalam ekuitas publik berorientasi pada ekuitas global yang memiliki potensi

*return* tinggi seperti saham-saham raksasa dalam bidang teknologi di Amerika Serikat, NVIDIA, Apple, Microsoft, dan lainnya (Khan, 2025). Bahkan GPFG juga menginvestasikan dananya pada aset yang volatil seperti Bitcoin sebesar US\$ 1.8 triliun berdasarkan data tahun 2024 (Muwana, 2025). Dengan strategi demikian, GPFG berhasil memperoleh rata-rata keuntungan 6,3% setiap tahun sejak 1998 hingga 2024 (NBIM, 2025). Hal tersebut berkaitan dengan profitabilitas tinggi dari pengelolaan GPFG.

Secara yuridis, strategi investasi GPFG diatur dalam Pasal 2 *Act of 21 June 2019* yang menegaskan bahwa investasi GPFG harus berfokus pada keuntungan yang maksimal dengan tingkat risiko yang dapat ditoleransi. Sejalan dengan hal tersebut, GPFG memiliki prinsip investasi yang terikat dengan panduan etik (Wirth, 2018). Salah satunya, GPFG tidak boleh memegang lebih dari 10% saham perusahaan tertentu untuk menghilangkan pandangan bahwa GPFG dikelola dengan pertimbangan non-ekonomi (Wirth 2018). Hal tersebut menunjukkan bahwa walaupun GPFG mengelola jumlah aset yang besar, namun terdapat standar etis yang mengikat GPFG dalam mengalokasikan dana investasinya.

SWF lain di Norwegia seperti GPFN juga memiliki strategi investasi yang serupa dengan GPFG yaitu memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko yang rendah. Hanya saja, GPFN memiliki lingkup investasi yang lebih sempit dari GPFG, yaitu dalam lingkup domestik Norwegia dan Skandinavia dengan patokan portofolio sebesar 60% dalam ekuitas dan 40% pada instrumen pendapatan tetap dan 85% di Norwegia serta 15% sisanya di wilayah Skandinavia (Finance, n.d. b). Dengan model strategi investasi tersebut, GPFN berhasil memperoleh keuntungan rata-rata tahunan sebesar 7,39% sejak tahun 2007 (Finance, n.d. c). Selain itu, strategi investasi yang dimiliki oleh GPFN sama dengan GPFG yang berorientasi pada keberlanjutan ekonomi dengan memperhatikan aspek lingkungan dan sosial serta terikat dengan standar etik (Finance, 2024)

Di samping itu, ADIA memiliki strategi investasi yang sedikit berbeda dengan GPFG. ADIA memiliki strategi investasi yang sangat konservatif pada awal pembentukannya, namun sejak tahun 1990-an strategi tersebut menjadi lebih agresif (Abdelal, 2009). Pada tahun 2000-an, portofolio ADIA dikonstruksikan 45-55% pada saham yang stabil, 8-12% pada negara berkembang, 1-4% pada saham dengan kapitalisasi rendah, 12-18% pada obligasi pemerintah, 4-8% pada obligasi swasta, 5-10% pada instrumen investasi alternatif, 5-10% pada properti, 2-8% pada ekuitas swasta, 0-4% pada infrastruktur, dan 0-5% sebagai kas (Thornton & Reed, 2008).

Adapun diversifikasi portofolio yang dilakukan ADIA tidak terlepas dari investasi lintas negara, seperti pada tahun 2019 membeli 21,4% saham pada *Gas Natural Fenosa* yang merupakan perusahaan energi terkemuka di Spanyol (FasterCapital, 2025b).<sup>120</sup> Dengan strategi demikian, hingga akhir tahun 2023 ADIA mampu mencapai keuntungan rata-rata 6,8% setiap tahun selama 30 tahun (ADIA, 2024). Dalam hal ini, tampak bahwa praktik terbaik strategi investasi ADIA adalah diversifikasi, fokus jangka panjang, hingga pendekatan kolaboratif dengan berbagai perusahaan. Dalam melakukan investasi, prinsip utama ADIA adalah alokasi aset dengan pendekatan yang fleksibel dalam menyeimbangkan keuntungan jangka panjang dengan kesempatan baru yang timbul (ADIA, n.d.). Hal tersebut tampak pada ungkapan Jena Paul Villain yang menyatakan bahwa ADIA menggunakan data yang ada untuk melakukan keputusan dinamis mengenai alokasi aset dengan bekerja sama dengan *hedge funds* (Report, n.d.).

Selain ADIA, SWF di Uni Emirat Arab Mubadala memiliki strategi investasi yang berbeda dengan ADIA. Terdapat ‘pembagian’ tugas investasi antara Mubadala dengan ADIA, di mana ADIA berfokus pada diversifikasi investasi pasif (*portfolio investment*), Mubadala berfokus pada investasi untuk pembangunan Uni Emirat Arab dengan model kerja sama lintas negara (Abdelal, 2009). Dengan strategi demikian Mubadala menghasilkan keuntungan rata-rata tahunan sebesar 10.3% sejak 2018 hingga 2023 (Mubadala, 2024). Dalam hal ini, tampak bahwa strategi investasi yang dimiliki oleh Mubadala memiliki konstruksi yang berbeda dengan ADIA, seolah dikonstruksikan untuk memiliki peran masing-masing yang jelas.

Dalam lingkup Federal Uni Emirat Arab, EIA memiliki strategi investasi dalam pengelolaannya. Kerangka alokasi aset EIA dikonstruksikan 15-35% pada ekuitas publik, 10-30% pada instrumen pendapatan tetap, 5-25% pada daya lindung nilai, 10-25% pada ekuitas privat, 3-12% pada property, 5-30% pada aset alternatif, 0-10% pada kas, dan 0-20% pada perlindungan Risiko (Authority, 2021). Hal tersebut memiliki kesamaan dengan ADIA yang mengelola investasi secara pasif dengan mendiversifikasikannya dalam berbagai instrumen investasi dengan penyesuaian risiko untuk memperoleh keuntungan jangka panjang

(Authority, n.d.). Namun 40% portfolio EIA terdiri dari saham penyedia telekomunikasi di Uni Emirat Arab, Abu Dhabi, dan Dubai (GlobalSWF, n.d.). Dengan demikian, walaupun EIA dibentuk dengan kerangka investasi secara global, namun mayoritas portofolionya masih dalam lingkup nasional.

Salah satu SWF di Indonesia, yaitu INA memiliki strategi investasi yang sama dengan GPFG maupun ADIA, namun berbeda dalam eksekusinya. Pasal 5 PP 74/2020 menyatakan bahwa investasi INA dikelola secara jangka panjang dalam rangka mendukung pembangunan secara berkelanjutan. Portofolio INA dibangun dengan karakteristik terdiversifikasi dan berorientasi dalam membangun Indonesia pada berbagai sektor strategis seperti transportasi, logistik, infrastruktur, digital, energi hijau, ekonomi biru, kesehatan, pangan dan pertanian, serta mineral penting (INA, n.d. f). Di samping itu, INA memiliki strategi investasi ganda yaitu di satu sisi membangun ekonomi Indonesia (aktif) dan di sisi lain membangun kekayaan untuk masa depan (pasif) (INA, 2022). Titik pembeda strategi investasi INA dengan GPFG dan ADIA adalah fokus INA yang terdapat pada pembangunan sektor strategis di Indonesia dengan melakukan kemitraan yang strategis serta strategi investasi ganda INA yang aktif dan pasif.

Strategi investasi aktif INA dijalankan dengan melakukan berbagai investasi langsung pada sektor prioritas. Pada tahun 2023 INA memiliki portofolio investasi dengan dana US\$ 3.1 miliar yang dialokasikan 70,3% pada sektor transportasi dan logistik, 19% pada sektor digital, 6,6% pada sektor ekonomi hijau, serta 4,1% pada sektor kesehatan dengan porsi 91,2% yang diinvestasikan pada kelas aset infrastruktur (INA, 2024a). Investasi INA berdasarkan tujuannya lebih berfokus pada investasi aktif. Adapun dalam lingkup investasi pasif, pada akhir tahun 2023, aset INA bertumbuh 17% dari akhir tahun 2022 dengan portofolio yang terdiri dari 78,2% berupa saham *inbreng* yang menghasilkan keuntungan sebesar 84% dari nilai perolehannya, 13,4% berupa surat berharga negara, serta 8,4% berupa kas dan deposito yang menghasilkan keuntungan 4,4% per tahun (INA, 2024). Perlu menjadi perhatian bahwa kinerja portofolio INA selama 2 tahun ditopang oleh peningkatan saham *inbreng* yang merupakan modal awalnya dan bukan hasil pengalokasian dana INA dalam ekuitas tertentu.

Mirip dengan INA, konstruksi investasi Danantara juga difokuskan pada sektor-sektor strategis untuk mendukung pembangunan ekonomi Indonesia. Sektor-sektor strategis yang menjadi fokus investasi Danantara adalah energi terbarukan, manufaktur canggih, industri hilir, dan produksi pangan (Sueb, 2025). Dengan demikian, jelas terdapat perbedaan strategi investasi antara INA dan Danantara yang berfokus pada pembangunan ekonomi dengan GPFG dan ADIA yang berfokus pada keuntungan jangka panjang.

### 3.3.3. Perbandingan Konsepsi Hukum Sovereign Wealth Fund Indonesia dengan Norwegia dan Uni Emirat Arab dalam Kedudukannya di samping Badan Usaha Milik Negara

Konsepsi hukum SWF setiap negara dalam kedudukannya di samping BUMN berbeda-beda sesuai dengan tujuan pembentukannya. Hal yang sering menjadi perhatian dalam kehadiran kedua lembaga tersebut adalah berkaitan dengan ukuran aset yang dikelola, tujuan investasi, hingga kontradiksi dan harmonisasi kedua lembaga tersebut (Lavelle, 2008). Secara global terdapat variasi pengertian BUMN, namun terdapat satu karakteristik yang dapat diterima secara umum, yaitu perusahaan non-profit dengan kepemilikan negara lebih dari 50% (Rigo *et. al.*, 2021). Sejalan dengan hal tersebut, mayoritas BUMN memiliki produktivitas yang rendah dan kinerja keuangan yang tidak maksimal sehingga menyebabkan kerugian pada keuangan negara (IEG, 2018). Berkaitan dengan hal tersebut, SWF dapat menjadi kendaraan milik pemerintah untuk menghasilkan keuntungan bagi keuangan negara.

Pembentukan BUMN pada setiap negara memiliki tujuan dan motivasi yang berbeda-beda. Tujuan pembentukan BUMN di Norwegia adalah untuk menjauhkan pengaruh politisi dalam kegiatan tertentu serta menjamin keuntungan komersial sebagai cerminan bahwa politik dan bisnis harus dipisahkan (Roper & Orgad, 2011). Berbeda dengan BUMN pada umumnya, BUMN di Norwegia memiliki kesuksesan dalam memberikan kontribusi pada perekonomian (Team, n.d.). Hal tersebut tampak pada kontribusi BUMN Norwegia dalam Pendapatan Domestik Bruto (PDB) di Norwegia pada tahun 2020 memberikan kontribusi sebesar 15,51%, yaitu sebesar US\$ 57 miliar (Fred, 2024). Sedangkan, kontribusi GPFG yang dapat dianggarkan sebesar 3% dari keuntungannya, yaitu potensial sebesar US\$ 36 miliar (NBIM, 2021). Dalam hal ini, proporsi GPFG dalam perekonomian Norwegia tidak sebesar BUMN, namun aset yang bertumbuh pada GPFG jauh lebih tinggi dari BUMN di Norwegia.

Hingga tahun 2023, Norwegia memiliki 69 BUMN yang bergerak dalam berbagai sektor komersial dari transportasi hingga kesehatan (Government.no, 2025). Dalam hal ini, menilik Pasal 4 ayat (3) dan Pasal 5 *Act of 21 June 2019* ditegaskan bahwa dividen serta pendapatan atas penjualan saham pemerintah pada *Equinor ASA* merupakan bagian dari pemasukan GPFG yang akan dikelola sebagai dana investasi. Artinya, konsepsi hukum GPFG dalam kedudukannya di samping BUMN berperan secara sinergis dengan BUMN sebagai kendaraan untuk menginvestasi dan mengelola keuntungan *Equinor ASA*.

Sebagai perbandingan, BUMN di Uni Emirat Arab memiliki karakteristik yang sama namun kesuksesan yang berbeda dari BUMN di Norwegia. Pada Maret 2012, BUMN di Uni Emirat Arab tercatat memiliki hutang sebesar 185 miliar, atau setara dengan 51% dari PDB di Uni Emirat Arab (OECD, 2013). Namun, kontribusi BUMN terhadap PDB di Uni Emirat Arab tercatat rata-rata 19.17% sejak tahun 2000 hingga 2020, dengan puncaknya sebesar 44,65% pada tahun 2020 (Fred, 2024). Hal tersebut berarti BUMN di Uni Emirat Arab menyumbang US\$ 67 miliar dalam PDB tahun 2020 (CountryEconomy, n.d.). Apabila dikaitkan dengan keuntungan total aset yang dikelola oleh ADIA pada tahun 2020 yang sebesar US\$ 142 miliar, kontribusi BUMN Uni Emirat Arab tidak sampai 50% dari yang dihasilkan oleh ADIA (GlobalSWF, 2021). Dalam hal ini, ADIA memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi di samping BUMN di Uni Emirat Arab.

Dalam lingkup komersil, BUMN di Uni Emirat Arab memiliki peran penting dalam model ekonomi di Uni Emirat Arab. Terdapat perusahaan ADNOC sebagai penghasil keuntungan bagi Abu Dhabi, *Emirates Airlines* dan *Etisalat* dalam lingkup telekomunikasi, serta perusahaan lain dalam lingkup transportasi, perbankan, hingga logistik (State, n.d.). Adapun alasan utama Uni Emirat Arab memiliki BUMN adalah untuk membantu peran pemerintah dalam berbagai sektor strategis (Kandil & Markovski, 2018). Dalam hal ini, ADNOC memiliki peran penting bagi perekonomian terkhususnya lapangan kerja dari kegiatannya, pada tahun 2024 ADNOC berinvestasi sebesar US\$ 12 miliar dalam rangka menghasilkan 5.500 lapangan kerja sektor publik untuk Uni Emirat Arab (Stewart, 2024). Perlu diperhatikan bahwa ADIA dibentuk dengan sumber dana hasil surplus perdagangan minyak bumi, yang salah satunya berasal dari ADNOC. Sehingga konsepsi hukum ADIA ditengah BUMN mirip dengan GPFG, yaitu sebagai bentuk sinergitas SWF untuk mengelola dana hasil BUMN tertentu serta juga sebagai kendaraan baru bagi ADIA dalam menghasilkan keuntungan jangka panjang disamping eksistensi BUMN yang berfokus pada sektor komersial.

Di Indonesia, BUMN berlandaskan pada Pasal 2 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara bertujuan untuk membantu perkembangan ekonomi nasional hingga menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi. Esensi kehadiran BUMN di Indonesia adalah sebagai pelaku ekonomi yang menjamin kesesuaian asas keadilan dengan kesejahteraan rakyat terkhususnya dalam sektor yang menyangkut hajat hidup orang banyak (Koto, 2021). Sejalan dengan hal tersebut, BUMN memiliki peran penting dalam perekonomian negara dan juga menyumbang lapangan kerja serta pemenuhan barang dan jasa yang penting untuk kebutuhan masyarakat.<sup>150</sup> Selain itu, BUMN di Indonesia memiliki kontribusi dalam pembangunan dan penyediaan barang dan jasa yang utama dan penting bagi masyarakat seperti PT. PLN (Persero) (Firmansyah & Suparji, 2024). Sehingga, kedudukan BUMN di Indonesia memang difokuskan dalam lingkup usaha komersial dan bukan berorientasi pada keuntungan.

Kehadiran dua SWF di Indonesia di tengah BUMN di Indonesia berkaitan dengan kontribusi BUMN yang tidak signifikan dalam pendapatan APBN. Pada November 2024, tercatat sebesar 85,5 triliun berupa dividen BUMN yang disetor ke Negara, kurang dari 4% proporsi realisasi pendapatan APBN 2024 (Pratiwi, 2024). Dalam perkembangannya, BUMN di Indonesia pada tahun 2024 telah berkurang menjadi 41 perusahaan melalui kebijakan restrukturisasi oleh Kementerian BUMN dengan basis alasan kurang efisien (Rifqy, 2024). Berkaitan dengan itu, pada tahun 2021 Indonesia membentuk INA untuk membangun kekayaan bagi masa depan serta pembangunan ekonomi dan juga pada tahun 2025 Indonesia membentuk Danantara sebagai SWF berbentuk *superholdings* BUMN.

Eksistensi INA pada tahun 2021 telah membawa keuntungan ekonomi dari pengelolaannya hingga tahun 2024. Perlu menjadi catatan bahwa keuntungan ekonomi dalam pertumbuhan aset INA didorong oleh saham *inbren* BUMN yang dialokasikan untuk INA. Di samping itu, terdapat hasil pengelolaan INA pada tahun 2023 dalam menarik investor global untuk berinvestasi di Indonesia seperti membuat usaha patungan

dengan *DB Investment Partners*, *Allianz Global Investors*, dan *Development Bank of Japan* dalam menginvestasikan total USD 2,2 miliar pada *hybrid capital solutions* di bisnis-bisnis terkait dengan Indonesia (INA, 2024b). Dalam hal ini, konsepsi hukum INA di samping BUMN adalah sebagai kendaraan investasi yang bukan hanya mengelola dana, namun juga menarik investor untuk pembangunan ekonomi di Indonesia.

Di samping itu, terdapat Danantara yang dibentuk sebagai SWF berbentuk *superholdings* BUMN pada Februari 2025 berdasarkan UU 1/2025. Artinya, pembentukan Danantara adalah berdasarkan aset-aset BUMN, di mana terdapat tujuh BUMN terbesar di Indonesia yang digabungkan ke dalamnya (Wulan, 2025). Adapun Pasal 4 PP 10/2025 menyatakan bahwa dalam pengelolaan Danantara, dividen dan pajak BUMN di Indonesia yang bergabung pada Danantara akan dikelola oleh Danantara. Konsekuensinya, hasil BUMN yang seharusnya masuk ke APBN sebagai Pendapatan Negara Bukan Pajak menjadi mengalir ke Danantara untuk dikelola. Dalam hal ini, eksistensi konsep hukum Danantara dalam kedudukannya di samping BUMN adalah sebagai instrumen yang menjembatani BUMN dengan investasi.

Dengan demikian, konsepsi hukum SWF di Indonesia dalam kedudukannya di samping BUMN memiliki perbedaan dengan Norwegia dan Uni Emirat Arab. Baik Norwegia melalui GPFM maupun Uni Emirat Arab melalui ADIA memiliki sinergitas antara satu BUMN di negaranya yang bergerak di bidang minyak untuk menjaga pendapatan dari sumber daya yang dapat habis dalam kekayaan generasi masa depan serta sebagai kendaraan yang berfokus pada investasi. Namun, Indonesia melalui Danantara tidak berfokus dari satu BUMN padahal terdapat perusahaan yang bergerak di bidang minyak bumi dan gas seperti PT. Pertamina (Persero). Walaupun memiliki tujuan yang baik, pengelolaan SWF di Indonesia dalam kedudukannya di samping BUMN harus dijalankan dengan baik untuk mencapai tujuannya.

#### 4. Kesimpulan

SWF memiliki konsepsi hukum sebagai dana investasi yang dibentuk pemerintah untuk kepentingan ekonomi jangka panjang, di mana dalam perkembangannya terbagi dalam berbagai jenis dengan tujuan dan fungsi yang tidak terlepas dari menghasilkan keuntungan ekonomi dari investasi. Secara global, SWF memiliki panduan hukum yang bernama *Santiago Principles* dengan 24 prinsip yang menjadi standar pengembangan SWF. Kehadiran SWF di tengah eksistensi BUMN membawa peran sebagai kendaraan baru dalam membantu negara dan BUMN dalam lingkup investasi. Kerangka hukum SWF di Indonesia berdasarkan PP 74/2020 yang tampak pada INA adalah sebagai lembaga *sui generis* untuk mengelola investasi pemerintah pusat dan bertanggung jawab kepada Presiden dengan modal dari kas BUMN dan pengalihan saham BUMN serta berfungsi dalam mengelola aset untuk meningkatkan nilai secara jangka panjang oleh dua organ utama yaitu dewan pengawas dan dewan direktur. Di tengah eksistensi INA, Danantara dibentuk dengan konsep SWF berbentuk *superholdings* BUMN yang secara pokok memiliki sasaran investasi yang sama dengan INA. Hanya saja target investasi Danantara lebih tertuju pada tujuan politik pihak tertentu sehingga menimbulkan ambiguitas dalam konsep hukum SWF di Indonesia.

Dalam perbandingan konsep hukum SWF di Indonesia dengan Norwegia dan Uni Emirat Arab, ditemukan bahwa variasi SWF di Norwegia dan Uni Emirat Arab memiliki kerangka yang jelas dalam pembagian target investasi dalam lingkup global maupun lokal dan langsung maupun tidak langsung serta variasi sumber pendanaan. Berbeda dengan Indonesia yang memiliki variasi SWF dengan sumber pendanaan dan strategi investasi yang serupa, dan bahkan cenderung berkaitan dengan tujuan politik pihak tertentu yang menunjukkan pembentukan SWF di Indonesia tanpa rencana yang matang. Dalam sisi kedudukannya di samping BUMN, GPFM memiliki konsep hukum dalam mengelola dividen salah satu BUMN di Norwegia yaitu *Equinor* dan ADIA juga demikian terhadap ADNOC dan keduanya memiliki kedudukan sebagai kendaraan baru negara tertentu untuk mengelola investasi. Namun INA berperan sebagai penarik investor dalam pengelolaannya dan Danantara sebagai pengelola aset BUMN yang tergabung ke dalamnya. Sehingga pembelajaran yang dapat diperoleh dari SWF Norwegia dan Uni Emirat Arab adalah perlunya kejelasan pembagian porsi investasi dalam konstruksi hukum SWF serta strategi investasi yang difokuskan pada ekuitas global akan jauh lebih *profitable* dalam pengelolaan SWF.

Atas hal tersebut, rekomendasi yang diberikan adalah agar pemerintah dapat mengonstruksi kembali pembagian peran investasi antara INA dan Danantara. Fokus investasi antar kedua SWF di Indonesia perlu untuk difokuskan dalam lingkup yang berbeda, sehingga tidak terdapat tumpang tindih maupun investasi

ganda pada sektor yang sama. Dengan demikian, pengelolaan SWF di Indonesia akan lebih terstruktur dan mampu memperoleh keuntungan ekonomi sebagaimana tujuan pembentukan SWF.

## Referensi

- A, K., et.al. (2015). *Alsweilem, Sovereign Investor Models: Institutions and Policies for Managing Sovereign Wealth*. Cambridge: Harvard Kennedy School.
- Abdelal, R. (2009). Sovereign Wealth in Abu Dhabi. *Geopolitics*, 14, 317-327.
- ADIA. (2012). *ADIA 2012 Review Prudent Global Growth*.
- ADIA. (2016). *ADIA 2016 Review*.
- ADIA. (2024). *Abu Dhabi Investment Authority 2023 Review*.
- ADIA. (n.d.). *An Evolving Strategy for a Complex World*. Diakses Maret 12, 2025 from [www.adia.ae](http://www.adia.ae): <https://www.adia.ae/en/investments/strategy>
- Aguilar, J. C. (2017, Oktober 13). *Sovereign Wealth Funds: From Traditional Banking to Artificial Intelligence*. Diakses Februari 10, 2025 from [www.ie.edu](http://www.ie.edu): <https://www.ie.edu/insights/articles/sovereign-wealth-funds-from-traditional-banking-to-artificial-intelligence/>
- Anjelina, C. D., & Adhi, I. S. (2025, Februari 18). *Memahami Danantara: Tujuan, Strategi, dan Struktur*. Diakses Februari 27, 2025 from [www.kompas.com](http://www.kompas.com): <https://www.kompas.com/tren/read/2025/02/18/093000265/memahami-danantara--tujuan-strategi-dan-struktur-organisasi?page=all#page2>
- Aramco, S. (2024). *Saudi Aramco Annual Report 2023*.
- Authority, E. I. (2021). *Inaugural Report*.
- Authority, E. I. (n.d.). *Our Investment*. Diakses April 11, 2025 from [www.eia.gov.ae](http://www.eia.gov.ae): <https://www.eia.gov.ae/our-investments/>
- Backer, L. C. (2009). Sovereign Wealth Funds as Regulatory Chameleons: The Norwegian Sovereign Wealth Funds and Public Global Governance Through Private Global Investment. *Georgetown Journal of International Law*, 41, 101-193.
- Bahoo, S., Alon, I., & Paltrinieri, A. (2020). Sovereign Wealth Funds: Past, Present, and Future. *International Review of Financial Analysis*, 67, 1-17.
- Bassan, F. (2011). *The Law of Sovereign Wealth Funds*. Inggris: Edward Elgar Publishing Limited.
- Behrendt, S. (2010). Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles: Where Do They Stand? *Carnegie Paper*(22).
- Boven, M. W. (2002). *Towards A New Age of Partnership (TANAP): An Ambitious World Heritage Project*. Belanda: Nationaal Archief.
- Capapé, J. (2023). Sovereign Wealth Funds: Investing in Transition. *IFSWF 15th Annual Meeting*.
- Carney, R. W. (2018). *Authoritarian Capitalism: Sovereign Wealth Funds and State-Owned Enterprises in East Asia and Beyond*. New York: Cambridge University Press.
- Cerdasco. (2022, April 10). *Sovereign Wealth Fund: Definisi, Sumber Dana, Tujuan, Top-10*. Diakses November 16, 2024 from [cerdasco.com](http://cerdasco.com): [https://cerdasco.com/sovereign-wealth-funds/#Sumber\\_dana](https://cerdasco.com/sovereign-wealth-funds/#Sumber_dana)
- Černohorský, J., & Tesnerová, K. (2021). The Importance and Perspectives of Sovereign Wealth Funds in the Globalised Economy. *SHS Web of Conference*, 92(03006), 1-11.
- Chen, J. (2022, September 7). *Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)*. Diakses November 17, 2024 from [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com): <https://www.investopedia.com/terms/a/abu-dhabi-investment-authority-adia.asp>
- Corporation, T. P. (n.d.). *Investing for Texas Public School*. Diakses Februari 10, 2025 from [texaspsf.org](http://texaspsf.org): <https://texaspsf.org/#>
- CountryEconomy. (n.d.). *United Arab Emirates GDP-Gross Domestic Product*. Diakses Maret 13, 2025 from [countryeconomy.com](http://countryeconomy.com): <https://countryeconomy.com/gdp/united-arab-emirates?year=2020#:~:text=The%20GDP%20figure%20in%202020%20was%20%24349%2C473%20million%2C,Emirates%20dropped%20%2468%2C517%20million%20with%20respect%20to%202019.>
- Curi, C., Mancuso, P., & Scarpa, A. (2025). State-Owned Enterprises: A Bibliometric Review and Research Agenda. *Finance Research Letters*, 74.
- Darcet, D., Jeu, M. D., & Coleman, T. S. (2010). Managing a Sovereign Wealth Fund: A View from Practitioners. In *Economics of Sovereign Wealth Funds* (pp. 151-171). Washington D. C: International Monetary Fund.

- Das, U. S., Mazarei, A., & Hoorn, H. v. d. (2010). *Economics of Sovereign Wealth Funds*. USA: International Monetary Fund.
- Dewenter, K. L., Han, X., & Malatesta, P. H. (2010). Firm Values and Sovereign Wealth Fund Investments. *Journal of Financial Economics*, 8(2), 256-278.
- Dewi, S. N., & Akbar, R. J. (2015, Februari 5). *Alasan Pemerintah Melikuidasi Pusat Investasi Pemerintah*. Diakses Februari 18, 2025 from [www.viva.co.id](http://www.viva.co.id): <https://www.viva.co.id/arsip/586178-alasan-pemerintah-melikuidasi-pusat-investasi-pemerintah?page=3>
- Dixon, A. D., Schena, P. J., & Capapé, J. (2022). *Sovereign Wealth Funds*. Newcastle: Agenda Publishing.
- Faster Capital. (2025a, Januari 10). *Sovereign Wealth Funds: Sovereign Wealth Funds and State Owned Enterprises: Collaborating for National Prosperity*. Diakses Februari 15, 2025 from [fastercapital.com](http://fastercapital.com): <https://fastercapital.com/content/Sovereign-Wealth-Funds--Sovereign-Wealth-Funds-and-State-Owned-Enterprises--Collaborating-for-National-Prosperity.html>
- Faster Capital. (2025b, April 5). *Global Investments: ADIA: A Global Force in Investment Management*. Diakses April 11, 2025 from [fastercapital.com](http://fastercapital.com): <https://fastercapital.com/content/Global-Investments--ADIA--A-Global-Force-in-Investment-Management.html>
- Ferdiana, N., & Sugiarto, T. (2022). State-Owned Enterprises (SOEs): The Role in Economic Development and The Determinant of Its Performance. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Pembangunan*, 11(2), 91-107.
- Fernandez, D. G., & Eschweiler, B. (2008). *Sovereign Wealth Funds: A Bottom-up Primer*. Rio de Janeiro: PUC Rio.
- Fiedorczuk, J. (2015). Sustainable Development in Norway on The Example of Government Pension Fund Global. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 4(1), 45-54.
- Finance, N. M. (2024). Executive Summary The Government Pension Fund 2024. *Meld. St. 22*.
- Finance, N. M. (2025a, April 4). *Market Value Government Pension Fund*. Diakses April 11, 2025 from [www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no): <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/market-value-of-the-government-pension-f/id699635/>
- Finance, N. M. (2025b, April 10). *Market Value Government Pension Fund Norway*. Diakses April 11, 2025 from [www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no): <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/government-pension-fund-norway-gpfn/market-value-gpfn/id710461/>
- Finance, N. M. (n.d. a). *Government Pension Fund Global*. Diakses November 17, 2024 from [www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no): <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/government-pension-fund-global-gpfg/id697027/>
- Finance, N. M. (n.d. b). *Government Pension Fund Norway*. Diakses April 11, 2025 from [www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no): <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/government-pension-fund-norway-gpfn/id697028/>
- Finance, N. M. (n.d. c). *Fund Performance Government Pension Fund Norway*. Diakses April 11, 2025 from [www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no): <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/government-pension-fund-norway-gpfn/fund-performance-gpfn/id710462/>
- Firmansyah, A., & Suparji, A. M. (2024). BUMN sebagai Pilar Utama Ekonomi Nasional yang Mandiri: Sebuah Kajian Hukum Korporasi. *Jurnal Binamulia Hukum*, 13(2), 517-528.
- Forum, W. E. (2023, November 6). *Sovereign Wealth Funds are Playing an Increasingly Important Role in Global Development*. Diakses Februari 11, 2025 from [www.weforum.org](http://www.weforum.org): <https://www.weforum.org/stories/2023/11/sovereign-wealth-funds-are-playing-an-increasingly-important-role-in-economies-everywhere/>
- Fred. (2024, Maret 7). *Credit to Government and State-Owned Enterprises to GDP for Norway*. Diakses Maret 12, 2025 from [fred.stlouisfed.org](http://fred.stlouisfed.org): <https://fred.stlouisfed.org/series/DDEI08NOA156NWDB>
- Fund, I. M. (2007). *Global Financial Stability Report (Financial Market Turbulence: Causes, Consequences, and Policies)*. Washington, D.C: IMF Multimedia Services Division.
- Fund, I. M. (2008, Februari 29). *Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda*. Diakses November 15, 2024 from [www.imf.org](http://www.imf.org): <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>
- Garg, R., & Shukla, A. (2009). Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis. *Business Analyst*, 41(2), 1-18.
- GlobalSWF. (n.d.). *Investor Profile EIA (UAE)*. Diakses April 11, 2025 from [globalswf.com](http://globalswf.com): <https://globalswf.com/fund/EIA>
- Gorshkov, V., & Hentov, E. (2024, Februari). *Investment Trends Among Sovereign Wealth Funds, Asset Allocation Stable, Returns Less Volatile*. Diakses November 15, 2024 from [www.ssga.com](http://www.ssga.com): <https://www.ssga.com/library-content/assets/pdf/global/mas/2024/investment-trends-among-sovereign-wealth-funds.pdf>

- Government.no. (2025, Januari 5). *What the State Owns*. Diakses Maret 12, 2025 from [www.regjeringen.no:https://www.regjeringen.no/en/topics/business-and-industry/state-ownership/hva-staten-eier/id2604524/](http://www.regjeringen.no:https://www.regjeringen.no/en/topics/business-and-industry/state-ownership/hva-staten-eier/id2604524/)
- GPIF. (2025). *Annual Report 2024*.
- IEG. (2018). World Bank Group Support for the Reform of State-Owned Enterprises, 2007-2018: An IEG Evaluation. *Approach Paper*.
- IFSWF. (2022). *Santiago Principles Self-Assessment: Abu Dhabi Investment Authority*.
- IFSWF. (n.d.). *Kuwait Investment Authority*. Diakses Februari 10, 2025 from [www.ifswf.org:https://www.ifswf.org/member-profiles/kuwait-investment-authority](http://www.ifswf.org:https://www.ifswf.org/member-profiles/kuwait-investment-authority)
- Ika, A. (2024, November 8). *Sekilas Mengenal Danantara, “Superholding” BUMN Baru yang Bakal Kelola Aset “Jumbo” Rp. 9.480 Triliun*. Diakses Februari 20, 2025 from [money.kompas.com:https://money.kompas.com/read/2024/11/08/073000126/sekilas-mengenal-danantara-superholding-bumn-baru-yang-bakal-kelola-aset-jumbo](https://money.kompas.com:https://money.kompas.com/read/2024/11/08/073000126/sekilas-mengenal-danantara-superholding-bumn-baru-yang-bakal-kelola-aset-jumbo)
- INA. (2022). *Laporan Tahunan Indonesia Investment Authority 2021 Building the Foundation*.
- INA. (2024a). *Laporan Tahunan Indonesia Investment Authority 2023 Invest for Future Growth*.
- INA. (2024b, November 29). *INA Tingkatkan Upaya Menggandeng Mitra Investasi*. Diakses Maret 13, 2025 from [www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/news-id/ina-tingkatkan-upaya-menggandeng-mitra-investasi](http://www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/news-id/ina-tingkatkan-upaya-menggandeng-mitra-investasi)
- INA. (n.d. a). *About INA: Board of Directors*. Diakses Februari 21, 2025 from [www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/board-of-director](http://www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/board-of-director)
- INA. (n.d. b). *Investasi: Merealisasikan Potensi Besar Indonesia*. Diakses Februari 21, 2025 from [www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/id/key-sector#ks-8](http://www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/id/key-sector#ks-8),
- INA. (n.d. c). *Portofolio Investasi: Investasi Kami*. Diakses Februari 21, 2025 from [www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/id/portfolio#portfolio](http://www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/id/portfolio#portfolio)
- INA. (n.d. d). *Investasi: Investasi yang Bertanggung Jawab*. Diakses Februari 21, 2025 from [www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/id/responsible-investment](http://www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/id/responsible-investment)
- INA. (n.d. e). *About INA: Legislation and Governance*. Diakses Februari 21, 2025 from [www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/legislation](http://www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/legislation)
- INA. (n.d. f). *Investasi Kami*. Diakses Maret 12, 2025 from [www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/id/portfolio#portfolio](http://www.ina.go.id:https://www.ina.go.id/id/portfolio#portfolio)
- Indonesia, C. (2021, Januari 26). *Mengenal SWF yang Digadang Jadi Pintu Masuk Investasi ke RI*. Diakses Februari 18, 2025 from [www.cnnindonesia.com:https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210126093437-532-598384/mengenal-swf-yang-digadang-jadi-pintu-masuk-investasi-ke-ri](http://www.cnnindonesia.com:https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210126093437-532-598384/mengenal-swf-yang-digadang-jadi-pintu-masuk-investasi-ke-ri)
- Indonesia, R. (n.d.). *Peraturan Pemerintah tentang Lembaga Pengelola Investasi, PP No. 70 Tahun 2020, LN. No. 286 Tahun 2020, TLN No. 6595*.
- Indonesia, R. (n.d.). *Peraturan Pemerintah tentang Organisasi dan Tata Kelola Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara, Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025*.
- Indonesia, R. (Undang-Undang tentang Cipta Kerja. UU No. 11 Tahun 2020. LN No. 245, TLN No. 6573).
- Indonesia, R. (Undang-Undang tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang
- Badan Usaha Milik Negara, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025, LN No. 25 Tahun 2025, TLN No. 7907).
- Iswandari, Y. (n.d.). *Sovereign Wealth Fund: dari Definisi sampai Kontroversi*. Diakses November 17, 2024 from [www.gicindonesia.com:https://www.gicindonesia.com/jurnal/trivia/sovereign-wealth-fund-adalah](http://www.gicindonesia.com:https://www.gicindonesia.com/jurnal/trivia/sovereign-wealth-fund-adalah)
- IWGSWF. (2008). *General Accepted Principles and Practices Santiago Principals, Objective and Purposes*.
- James, A., & al, e. (2022). Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice. *Annual Review of Resource Economics*, 14(30), 621-646.
- Kandil, M., & Markovski, M. (2018, Januari 23). *Corporate Ownership and Performance in the United Arab Emirates*. Diakses Maret 13, 2025 from [theforum.erf.org.eg:https://theforum.erf.org.eg/2018/01/23/corporate-ownership-performance-united-arab-emirates/](http://theforum.erf.org.eg:https://theforum.erf.org.eg/2018/01/23/corporate-ownership-performance-united-arab-emirates/)
- Kuangan, T. K. (2024). *Informasi APBN 2024, Mempercepat Transformasi Ekonomi yang Inklusif dan Berkelanjutan*. Jakarta: Direktorat Jenderal Anggaran Kementerian Keuangan.
- Khan, K. (2025, Januari 29). *Norway’s Sovereign Wealth Fund Shatters Records with \$222 Billion Profit in 2024, Fueled by Tech Rally*. Diakses Maret 11, 2025 from [impactwealth.org:https://www.impactwealth.org/](http://impactwealth.org:https://www.impactwealth.org/)

<https://impactwealth.org/norways-sovereign-wealth-fund-shatters-records-with-222-billion-profit-in-2024-fueled-by-tech-rally/>

- KIA. (n.d.). *We are The World's First Sovereign Wealth Fund*. Diakses Februari 10, 2025 from [www.kia.gov.kw](http://www.kia.gov.kw): <https://www.kia.gov.kw/about-kia/>
- Koto, I. (2021). Peran Badan Usaha Milik Negara dalam Penyelenggaraan Perekonomian Nasional Guna Mewujudkan Kesejahteraan Masyarakat . *Seminar Nasional Teknologi Edukasi dan Humaniora 2021 ke-1*.
- Koty, A. C. (2022, November 7). *Can Indonesia Sovereign Wealth Fund Attract Foreign Investor*. Diakses November 17, 2024 from [www.aseanbriefing.com](http://www.aseanbriefing.com): <https://www.aseanbriefing.com/news/can-indonesias-sovereign-wealth-fund-attract-foreign-investors/>
- Lavelle, K. C. (2008). The Business of Governments: Nationalism in the Context Of Sovereign Wealth Funds And State-Owned Enterprises. *Journal of International Affairs*, 62(1).
- LDKPI. (n.d.). *Sejarah*. Diakses Februari 19, 2025 from [ldkpi.kemenkeu.go.id](http://ldkpi.kemenkeu.go.id): <https://ldkpi.kemenkeu.go.id/profil/sejarah>
- Malia, I. (2021, Februari 2). *Apa Itu LPI? Ini 5 Hal yang Perlu Kamu Tahu tentang SWF Indonesia*. Diakses Februari 19, 2025 from [www.idntimes.com](http://www.idntimes.com): <https://www.idntimes.com/business/economy/indianamalia/fakta-fakta-lembaga-pengelola-investasi?page=all>
- Megginson, W. L., Malik, A. I., & Zhou, X. Y. (2023). Sovereign Wealth Funds in the Post-Pandemic Era. *Journal of International Business Policy*, 12(1), 253-275.
- Moses, J. W. (2021). A Less Than Sovereign Wealth Fund: Norway's Government Pension Fund, Global. In *The Political Economy of Natural Resource Funds* (pp. 181-206). Switzerland: Palgrave Macmillan.
- Mubadala. (2018). *Annual Review 2017: Milestone Year*.
- Mubadala. (2024). *Mubadala Annual Review 2023*.
- Muhammad, A. (2004). *Hukum Dan Penelitian Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakri .
- Mujahidah, A. S. (2024). Sovereign Wealth Fund: A Bibliometric Review. *Business and Sustainability*, 2(2), 1-10.
- Muwana, F. (2025, Januari 31). *Norway Indirectly Holds 3,821 BTC, According to K33 Research*. Diakses Maret 11, 2025 from [news.bitcoin.com](http://news.bitcoin.com): <https://news.bitcoin.com/norway-indirectly-holds-3821-btc-according-to-k33-research/>
- NBIM. (2021). *Norges Bank Annual Report 2020*.
- NBIM. (2025). *Government Pension Fund Global Annual Report 2024*.
- Nilsen, H. R., Sjøfjell, B., & Richardson, d. B. (2019). The Norwegian Government Pension Fund Global: Risk Based Versus Ethical Investment. *Duncker & Humblot*, 88(1), 65-78.
- OECD. (2013). *State-Owned Enterprises in the Middle East and North Africa: Engines of Development and Competitiveness? OECD Publishing*.
- Oforji, C. (2017). Sovereign Wealth Funds and State-Owned Enterprises as Claimants Under International Investment Agreements and ICSID. In C. Nyombi, *Rebalancing International Investment Agreements in Favour of Host States* (pp. 317-338). London: Wildy, Simmonds & Hill Publisher.
- Ohrenstein, I. R. (12, Januari 2024). *The Growth Trajectories of Sovereign Wealth Funds: Trends, Challenges, and Opportunities*. Diakses Februari 10, 2025 from [hir.harvard.edu](http://hir.harvard.edu): <https://hir.harvard.edu/the-growth-trajectories-of-sovereign-wealth-funds-trends-challenges-and-opportunities/>
- Pratiwi, D. A. (2024, November 23). *10 BUMN Penyumbang Dividen Terbesar di 2024, Nomor 1 Bank*. Diakses Maret 13, 2025 from [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com): <https://www.idxchannel.com/economics/10-bumn-penyumbang-dividen-terbesar-di-2024-nomor-1-bank>
- Priatmi, I. (2014). Sovereign Wealth Funds (SWF) dalam Perspektif Hukum Ekonomi Internasional. *Tesis Pascasarjana Universitas Indonesia*.
- Ramlan, S. (n.d.). *Jokowi Kembali Suntik Modal SWF/INA Rp. 60 Triliun*. Diakses Februari 2025, 21 from [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com): <https://www.idxchannel.com/economics/jokowi-kembali-suntik-modal-swfina-rp60-triliun>
- Report, S. (n.d.). *ADIA Shifts To Data-Driven Investment Strategy, Expands Private Equity And Credit*. Diakses Maret 11, 2025 from [www.financemiddleeast.com](http://www.financemiddleeast.com): <https://www.financemiddleeast.com/news/adia-shifts-to-data-driven-investment-strategy-expands-private-equity-and-credit/>

- Rifqy. (2024, Oktober 20). *Jumlah Perusahaan BUMN 2024, Simak Selengkapnya!* Diakses Maret 13, 2025 from [jadibumn.id](https://jadibumn.id): <https://jadibumn.id/jumlah-perusahaan-bumn-2024-2>
- Rigo, E. R., & al., e. (2021). *State-Owned Enterprises in Middle East, North Africa, and Central Asia: Size, Role Performance, and Challenges*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Roper, J., & Schoenberger-Orgad, M. (2011). State-Owned Enterprises: Issues of Accountability and Legitimacy. *Management Communication Quarterly*, 25(4), 693-709.
- Rwakigumba, R., & et. al. (2024). *Assessing the Implementation of Santiago Principles by Sovereign Wealth Funds in the ASEAN Community*. Durham: Research Square.
- Samawati, P., & Sari, S. P. (2022). The Privilege of The Indonesia Investment Authority in Indonesia Omnibus Law on Job Creation. *Jurnal Cita Hukum*, 9(1), 77-92.
- Segal, T. (2021, September 28). *Temasek Holdings: What It Is, How It Works*. Diakses Maret 1, 2025 from [www.investopedia.com](https://www.investopedia.com/terms/t/temasek-holdings.asp#:~:text=Temasek%20Holdings%20is%20a%20sovereign%20wealth%20fund%20%28SWF%29,as%20well%20as%20Europe%20and%20some%20emerging%20economies): <https://www.investopedia.com/terms/t/temasek-holdings.asp#:~:text=Temasek%20Holdings%20is%20a%20sovereign%20wealth%20fund%20%28SWF%29,as%20well%20as%20Europe%20and%20some%20emerging%20economies>.
- Sinaga, Y. A. (2023, September 6). *Indonesia Investment Authority Fokus Investasi di Empat Jenis Industri*. Diakses April 11, 2025 from [www.antaraneews.com](https://www.antaraneews.com): [https://www.antaraneews.com/berita/3714501/indonesia-investment-authority-fokus-investasi-di-empat-jenis-industri#google\\_vignette](https://www.antaraneews.com/berita/3714501/indonesia-investment-authority-fokus-investasi-di-empat-jenis-industri#google_vignette)
- Siregar, E. (2021, Februari 25). *Indonesia Finally Has a Sovereign Wealth Fund: Indonesia Investment Authority (INA)*. Diakses November 17, 2024 from [www.indonesia-investments.com](https://www.indonesia-investments.com): <https://www.indonesia-investments.com/id/business/business-columns/indonesia-finally-has-a-sovereign-wealth-fund-indonesia-investment-authority-ina/item9376>
- Solikin, H. N. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian Hukum*. Pasuruan: CV. Penerbit Qiara Media.
- SRD. (2023, Desember 18). *Sovereign Wealth Funds Worldwide-Statistics & Facts*. Diakses November 16, 2024 from [www.statista.com](https://www.statista.com): <https://www.statista.com/topics/8616/sovereign-wealth-funds/#topicOverview>
- State, U. D. (n.d.). *2024 Investment Climate Statements: United Arab Emirates*. Diakses Maret 13, 2025 from [2021-2025.state.gov](https://2021-2025.state.gov): <https://2021-2025.state.gov/reports/2024-investment-climate-statements/united-arab-emirates/>
- Stewart, C. H. (2024, Desember 31). *Adnoc Aims to Add \$54bn And Thousands of Jobs to UAE Economy*. Diakses Maret 13, 2025 from [www.agbi.com](https://www.agbi.com): <https://www.agbi.com/manufacturing/2024/12/adnoc-in-country-value-programme-uae-economy/#:~:text=Adnoc%20aims%20to%20add%20%2454bn%20and%20thousands%20of,In-country%20value%20programme%20%20opportunities%20for%20local%20suppliers>
- Sueb, O. A. (2025, Februari 25). *Danantara, Pilar Baru Investasi Nasional untuk Ekonomi Indonesia yang Lebih Kuat*. Diakses April 11, 2025 from [www.goodnewsfromindonesia.id](https://www.goodnewsfromindonesia.id): <https://www.goodnewsfromindonesia.id/2025/02/25/danantara-pilar-baru-investasi-nasional-untuk-ekonomi-indonesia-yang-lebih-kuat>
- Sugarda, P. P., Gunawan, F. I., & Dini, A. A. (2024). Sovereign Wealth Fund Development in Indonesia: Lessons Learned from Norway and Singapore. *Yustitia Jurnal Hukum*, 13(1), 89-116.
- Sukianto, B. (2021). International Investment of Sovereign Wealth Funds (SWFs): Concerns Raised by Western Countries. *Juris Gentium Law Review*, 8(1), 20-38.
- SWF. (n.d.). *Sovereign Wealth Funds (SWFs) Globally Manage 13.029.305.857.871 USD*. Diakses Februari 10, 2025 from <https://globalswf.com/>: <https://globalswf.com/>
- SWF, G. (2021, September 8). *ADIA Secures 20,9% Annual Return as it Shifts Towards Private Markets*. Diakses Maret 13, 2025 from [globalswf.com](https://globalswf.com): <https://globalswf.com/news/adia-secures-20-9-annual-return-as-it-shifts-towards-private-markets>
- SWFI. (n.d.). *Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets*. Diakses Februari 11, 2025 from [dev.swfinstitute.org](https://dev.swfinstitute.org): <https://dev.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
- Team, C. (n.d.). *State Owned Enterprise (SOE)*. Diakses Maret 12, 2025 from [corporatefinanceinstitute.com](https://corporatefinanceinstitute.com): <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career/state-owned-enterprise-soe/>
- Temasek. (n.d.). *History of Temasek*. Diakses Februari 15, 2025 from [www.temasek.com.sg](https://www.temasek.com.sg): <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/history-of-temasek>
- Thornton, E., & Reed, S. (2008). Inside the Abu Dhabi Investment Authority, *Business Week*.
- TimHukumonline. (2021, Oktober 22). *Mengenal Indonesia Investment Authority, 'Jurus' Baru Pemerintah Himpun Investasi*. Diakses November 16, 2024 from [www.hukumonline.com](https://www.hukumonline.com):

- <https://www.hukumonline.com/berita/a/mengenal-indonesia-investment-authority--jurus-baru-pemerintah-himpun-investasi-lt61722df08838b?page=all>
- UMA, B. (2022, April 6). *SWF (Sovereign Wealth Fund): Pengertian, Fungsi, serta 4 Jenisnya*. Diakses Februari 11, 2025 from [bpmpp.uma.ac.id](http://bpmpp.uma.ac.id): <https://bpmpp.uma.ac.id/2022/04/06/swf-sovereign-wealth-fund-pengertian-fungsi-serta-4-jenisnya>
- Wazera, M. (2021, November 5). *SWF Jokowi 'Disuntik' Rp. 60 T, Bakal Taruh Deposito Lagi nih?*, Diakses November 29, 2024 from [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com): <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211105085719-17-289187/swf-jokowi-disuntik-rp-60-t-bakal-taruh-deposito-lagi-nih>
- Wirth, E. (2018). The Norwegian Government Pension Fund Global, Corporate Social Responsibility and Climate Change. *Revista Economica Mundial*, 48, 179-198.
- Wulan. (2025, Februari 26). *Danantara Dimulai! Konsolidasi 7 BUMN dengan Aset Awal Rp. 14.670 Triliun, Ini Struktur Pengelolanya*. Diakses Februari 26, 2025 from <https://lingkaran.id/ekonomi-bisnis/danantara-dimulai-konsolidasi-7-bumn-dengan-aset-awal-rp-14670-triliun-ini-struktur-pengelolanya>
- Yakti, P. D. (2022, Januari 21). *Pembentukan SWF di Indonesia*. Diakses Februari 18, 2025 from [emergingindonesia.com](http://emergingindonesia.com): <https://emergingindonesia.com/2022/01/21/pembentukan-swf-di-indonesia/>
- Yamani, R. R. (2016). *Pemikiran Prof Satjipto Rahardjo Tentang Hukum Progresif dan Relevansinya dengan Hukum Islam di Indonesia*. *Skripsi Sarjana Hukum UIN Alauddin Makassar*.