

SWF dan Kepercayaan Publik:

Governance, Transparansi, dan Manajemen Risiko Institucional

Oleh: Rudy C. Tarumingkeng



Rudy C Tarumingkeng: SWF dan kepercayaan public - governance, transparansi, dan manajemen risiko institusional

Oleh:

[Prof Ir Rudy C Tarumingkeng, PhD](#)

Professor of Management NUP: 9903252922

Professor Emeritus, IPB-University

Rektor, Universitas Cenderawasih, Papua (1978-1988, dan

Rektor, Kampus AGRO Manokwari sekarang Universitas Papua Manokwari

Coordinator, CIDA/DIKTI SFU Burnaby BC Canada 1988-1991

Rektor, Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta (1991-2000)

Chairman. Board of Professors, IPB-University, Bogor (2005-2006)

AI - Data Analyst, dan Chairman, Academic Senate, IBM-ASMI, Jakarta 2024-

© RudyCT Academic Series

rudyc75@gmail.com

25 March 2026

SWF DAN KEPERCAYAAN PUBLIC - GOVERNANCE, TRANSPARANSI, DAN MANAJEMEN RISIKO INSTITUSIONAL

Makalah

Sovereign Wealth Fund (SWF) semakin menonjol dalam ekonomi global modern karena ia berada di titik temu antara negara, pasar, dan kepentingan publik jangka panjang. IMF menjelaskan bahwa SWF adalah dana investasi milik pemerintah yang dibentuk untuk berbagai tujuan makroekonomi, umumnya didanai oleh transfer aset devisa dan diinvestasikan dengan horizon jangka panjang. Dalam definisi yang lebih teknis, SWF dipahami sebagai pengaturan investasi tujuan khusus yang dimiliki pemerintah umum, dibentuk untuk tujuan makroekonomi, dan menggunakan strategi investasi yang termasuk penempatan pada aset keuangan, terutama di luar negeri. ([IMF](#))

Di atas kertas, SWF tampak seperti instrumen keuangan negara yang rasional: ia mengelola surplus, pendapatan sumber daya alam, atau cadangan tertentu agar menghasilkan nilai bagi generasi kini dan mendatang. Akan tetapi, dalam praktik, SWF tidak pernah hanya menjadi instrumen finansial. SWF selalu juga merupakan institusi politik dalam arti luas, sebab dana yang dikelolanya pada akhirnya adalah milik publik. Karena itu, keberhasilan SWF tidak hanya diukur dari return, tetapi juga dari legitimasi. Dalam konteks inilah kepercayaan publik menjadi sangat penting. Tanpa kepercayaan publik, SWF dapat dipersepsi sebagai “kotak

hitam” kekuasaan negara: kaya aset, tetapi miskin legitimasi; aktif berinvestasi, tetapi tidak cukup akuntabel. Santiago Principles yang diadopsi anggota IFSWF justru lahir untuk mendorong transparansi, tata kelola yang baik, akuntabilitas, dan praktik investasi yang berhati-hati agar ada pemahaman publik yang lebih baik mengenai aktivitas SWF. Prinsip-prinsip itu berjumlah 24 dan bersifat sukarela, tetapi telah menjadi rujukan global bagi standar tata kelola SWF. ([IFSWF](#))

Pokok persoalan makalah ini ialah bahwa kepercayaan publik pada SWF tidak lahir dari retorika kebangsaan atau janji moral semata. Ia lahir dari desain kelembagaan. Masyarakat akan lebih percaya apabila mandat SWF jelas, pembagian peran antarorgan tegas, pengawasan efektif, konflik kepentingan dikendalikan, informasi penting tersedia secara memadai, dan risiko dikelola secara sistematis. Dengan kata lain, trust dalam SWF bukan terutama persoalan citra, melainkan hasil dari governance architecture yang dapat diverifikasi.

Pandangan ini sejalan dengan literatur kelembagaan internasional. IMF menegaskan bahwa tata kelola yang lemah membuka insentif dan peluang bagi korupsi, merusak kepercayaan publik terhadap pemerintah, mengganggu integritas pasar, dan membahayakan pembangunan ekonomi. Dalam kajian IMF tentang governance SWF, ditekankan bahwa struktur tata kelola harus menjamin pembagian peran yang jelas, independensi operasional manajer, serta sistem pengawasan dengan checks and balances yang memadai untuk membangun legitimasi, mengurangi risiko fraud dan mismanagement, dan membentuk organisasi investasi yang kompeten. ([IMF](#))

Makalah ini berargumen bahwa kepercayaan publik terhadap SWF dibangun melalui tiga pilar yang saling menguatkan. Pilar pertama adalah **governance**, yaitu kerangka hukum, mandat, pembagian otoritas, independensi operasional, pengawasan, dan etika kelembagaan. Pilar kedua adalah **transparansi**, yakni kemampuan institusi untuk menjelaskan tujuan, proses, kinerja, risiko, dan batasan-batasan pengelolaan dana

secara kredibel kepada pemilik politiknya—negara dan warga. Pilar ketiga adalah **manajemen risiko institusional**, yaitu kemampuan SWF mengelola risiko investasi, risiko operasional, risiko kepatuhan, risiko reputasi, risiko siber, dan risiko politik secara terintegrasi. Ketika tiga pilar ini bekerja, SWF bukan hanya menjadi kendaraan investasi negara, tetapi juga menjadi institusi publik yang dipercaya.

1. SWF sebagai amanat antargenerasi

Secara normatif, SWF lahir dari kebutuhan negara untuk mengelola kekayaan secara lintas waktu. Negara yang memperoleh windfall—misalnya dari migas, komoditas, atau surplus eksternal—menghadapi dilema klasik. Jika seluruh surplus dibelanjakan hari ini, negara berisiko menciptakan pemborosan fiskal, gejolak makroekonomi, dan ketidakadilan antargenerasi. Jika seluruhnya ditahan tanpa kerangka yang jelas, negara berisiko menciptakan dana besar yang tidak akuntabel. Karena itu SWF hadir sebagai mekanisme institusional agar kekayaan publik dapat dipisahkan dari siklus politik jangka pendek dan dikelola menurut logika tujuan jangka panjang. IMF menempatkan SWF sebagai bagian penting dari manajemen makroekonomi, yang karena itu mandat dan desainnya harus selaras dengan kebijakan ekonomi yang lebih luas. ([IMF](#))

Contoh yang sangat instruktif datang dari Norwegia. Pemerintah Norwegia menjelaskan bahwa tujuan Government Pension Fund adalah memfasilitasi tabungan pemerintah untuk membiayai pengeluaran pensiun yang meningkat dan mendukung pertimbangan jangka panjang dalam penggunaan pendapatan minyak bumi, sehingga generasi kini dan masa depan sama-sama memperoleh manfaat. Di tingkat operasional, Government Pension Fund Global dikelola untuk menjaga dan membangun kekayaan finansial bagi generasi mendatang, dengan investasi tersebar lintas negara, pasar, dan mata uang. Bahkan struktur investasi luar negerinya dirancang agar ekonomi domestik Norwegia tidak mengalami overheating. ([Regjeringen.no](#))

Dari sini terlihat bahwa SWF selalu memikul amanat ganda: amanat finansial dan amanat publik. Amanat finansial menuntut return yang baik dengan risiko yang dapat diterima. Amanat publik menuntut legitimasi, integritas, dan keadilan antargenerasi. Bila amanat finansial dominan tanpa kontrol publik, SWF dapat melenceng menjadi institusi yang elitis. Sebaliknya, bila amanat politik jangka pendek mengalahkan logika investasi, SWF dapat kehilangan disiplin dan menjadi instrumen patronase. Keseimbangan antara dua amanat inilah yang menjadi jantung persoalan governance SWF.

Dalam bahasa yang lebih sederhana, publik tidak menuntut SWF selalu untung setiap saat. Pasar memang volatil. Yang dituntut publik adalah kepastian bahwa kerugian, jika terjadi, muncul dari risiko pasar yang wajar dan dalam mandat yang disetujui, bukan dari benturan kepentingan, keputusan yang tidak kompeten, atau intervensi politik yang tidak semestinya. Maka trust bukan sekadar soal hasil, tetapi tentang apakah proses pengambilan keputusan dapat dipertanggungjawabkan.

2. Kepercayaan publik sebagai modal institusional

Kepercayaan publik dalam konteks SWF dapat dipahami sebagai keyakinan warga bahwa pengelola dana negara bekerja untuk kepentingan publik jangka panjang, berada dalam batas mandat, dan diawasi secara layak. Kepercayaan ini sangat penting karena publik sebagai pemilik manfaat akhir biasanya tidak memiliki akses langsung terhadap keputusan investasi yang kompleks. Karena adanya asimetri informasi itu, trust hanya dapat dibangun jika institusi menyediakan substitusi bagi pengawasan langsung: hukum, pelaporan, audit, komite risiko, pengendalian internal, dan kanal pengaduan.

World Bank, dalam toolkit tata kelola badan usaha milik negara, menegaskan bahwa monitoring kinerja adalah fungsi inti negara sebagai pemilik untuk memastikan transparansi dan akuntabilitas penggunaan dana publik, serta bahwa pemerintah sebagai pemegang saham bertanggung jawab kepada parlemen atas kinerja entitas milik negara.

Toolkit yang sama juga menekankan pentingnya pemisahan fungsi kepemilikan negara dari fungsi pembuatan kebijakan dan regulasi guna menghindari konflik kepentingan yang nyata maupun yang dipersepsikan. Meskipun SWF tidak identik dengan seluruh SOE, prinsip-prinsip ini relevan karena SWF juga mengelola aset publik dalam struktur kepemilikan negara. ([World Bank](#))

Dengan demikian, trust sebaiknya dipahami sebagai **modal institusional**. Ia menurunkan biaya politik, memperkuat daya tahan lembaga saat pasar bergejolak, dan memberi ruang bagi manajemen untuk tetap konsisten pada strategi jangka panjang. White paper Pemerintah Norwegia tahun 2025 bahkan menegaskan bahwa dukungan luas terhadap struktur dana, pedoman fiskal, dan strategi investasi jangka panjang penting agar negara mampu bertahan pada strategi yang dipilih, termasuk pada masa turbulensi. Dokumen yang sama menyebutkan bahwa transparansi penting untuk menjaga legitimasi dana serta kepercayaan parlemen dan publik yang lebih luas. ([Regjeringen.no](#))

Kita dapat membayangkan dua SWF yang sama-sama mengalami penurunan nilai portofolio saat pasar global jatuh. SWF pertama memiliki mandat jelas, laporan berkala, penjelasan risiko yang terbuka, dan mekanisme audit yang kredibel. SWF kedua tertutup, hanya mengumumkan hasil global tanpa menjelaskan kerangka pengambilan keputusan. Dalam situasi yang sama, publik kemungkinan besar masih memberi ruang kepercayaan pada SWF pertama, tetapi cepat menaruh curiga pada SWF kedua. Jadi, trust bukan hadiah yang datang setelah sukses; trust justru menjadi bantalan kelembagaan yang memungkinkan institusi bertahan ketika hasil jangka pendek kurang menguntungkan.

3. Governance: fondasi legitimasi SWF

Pilar pertama kepercayaan publik adalah governance. Dalam konteks SWF, governance berarti lebih dari sekadar adanya dewan dan prosedur. Governance adalah keseluruhan rancangan yang menentukan siapa pemilik mandat, siapa menyusun strategi, siapa mengambil keputusan investasi,

siapa mengawasi, siapa mengaudit, dan bagaimana konflik diselesaikan. IMF menekankan bahwa governance structure SWF harus menjamin pembagian peran dan tanggung jawab yang jelas, independensi operasional manajer, dan sistem pengawasan dengan checks and balances yang memadai. ([IMF](#))

Santiago Principles memberi kerangka moral dan teknis untuk itu. Prinsip-prinsip tersebut bertujuan menunjukkan komitmen SWF pada pengelolaan investasi yang profesional, independen, dan berorientasi komersial, serta pada standar tata kelola yang sehat dan transparan, termasuk operational controls, risk management, dan accountability. Ini penting karena tanpa independensi operasional, SWF mudah dipersepsi sebagai perpanjangan tangan kekuasaan jangka pendek, bukan sebagai pengelola amanat publik jangka panjang. ([IFSWF](#))

Kasus Norwegia menunjukkan bagaimana governance yang kuat dibangun melalui pemisahan peran. Pemerintah Norwegia menyatakan bahwa Kementerian Keuangan memegang tanggung jawab keseluruhan atas pengelolaan Government Pension Fund, sedangkan pengelolaan operasional dilakukan oleh Norges Bank dan Folketrygdfondet berdasarkan mandat yang ditetapkan kementerian. White paper 2025 juga menegaskan bahwa kerangka pengelolaan dana ditentukan oleh otoritas politik, tetapi dananya sendiri bukan instrumen politik; manajer investasi bertindak secara arm's length dari otoritas politik dalam investasi pada perusahaan individual. ([Regjeringen.no](#))

Pemisahan seperti itu sangat penting. Negara tetap berhak menentukan tujuan besar, toleransi risiko, dan batas mandat. Namun, keputusan pembelian atau penjualan aset individual sebaiknya didelegasikan kepada manajemen profesional yang bekerja dekat dengan pasar dan bertanggung jawab pada kerangka yang telah ditetapkan. Tanpa pemisahan ini, SWF akan terjebak dalam dua bahaya sekaligus: politisasi investasi dan kaburnya akuntabilitas. Ketika setiap keputusan buruk bisa dikatakan "keputusan teknis," sementara setiap keputusan menguntungkan

diklaim sebagai “kebijakan politik yang visioner,” governance sesungguhnya sedang gagal.

Singapura memberikan contoh model governance yang berbeda namun tetap menarik. GIC menjelaskan bahwa dewan dan manajemen bertanggung jawab kepada kliennya, Pemerintah Singapura, atas kinerja portofolio; dewan bertanggung jawab atas alokasi aset jangka panjang dan kinerja keseluruhan, sedangkan manajemen merumuskan dan mengeksekusi strategi investasi. GIC juga menegaskan bahwa ia bertindak otonom dalam investasi individual, tanpa pengaruh dari klien maupun dewan. Selain itu, konstitusi memberi Presiden Singapura peran pengamanan tertentu atas cadangan negara, dan Auditor-General mengaudit portofolio pemerintah yang dikelola GIC serta melaporkannya kepada Presiden dan Parlemen. ([GIC](#))

Temasek menunjukkan lagi nuansa lain. Temasek adalah perusahaan investasi komersial yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Minister for Finance Singapura. Meski sebagai exempt private company secara hukum tidak diwajibkan membuka informasi keuangan kepada publik, Temasek menyatakan bahwa sejak 2004 ia secara sukarela menerbitkan Temasek Review sebagai scoreboard publik kinerja dan bisnisnya. Temasek juga menjelaskan bahwa laporan keuangan statutorinya diaudit oleh firma audit internasional besar dan ringkasan laporan grupnya telah diaudit dengan opini wajar tanpa modifikasian untuk tahun-tahun 2021–2025. Di sisi governance, Temasek menyatakan dewan direksinya didominasi pemimpin bisnis sektor swasta independen non-eksekutif dan tidak ada nominee pemerintah pada dewan tersebut. ([Temasek Corporate Website English](#))

Contoh-contoh itu menunjukkan satu pelajaran penting: tidak ada satu model governance tunggal bagi semua SWF, tetapi ada prinsip-prinsip universal. Pertama, mandat harus jelas. Kedua, peran pemilik, pengawas, dan manajer harus dibedakan. Ketiga, keputusan investasi harus berada pada tangan profesional dalam batas mandat. Keempat, harus ada organ pengawasan, audit, dan pelaporan yang memberi bukti bahwa kekuasaan

manajerial tidak berjalan tanpa kendali. Kelima, harus ada etika kelembagaan untuk mengendalikan konflik kepentingan dan penyalahgunaan informasi.

Di sinilah governance bersentuhan langsung dengan kepercayaan publik. Publik tidak melihat seluruh model keuangan portofolio, tetapi publik dapat menilai apakah lembaga memiliki struktur yang sehat. Karena itu, dalam SWF, desain tata kelola adalah bahasa pertama yang dibaca publik sebelum mereka membaca angka return.

4. Transparansi: antara keterbukaan, keterbacaan, dan batas yang sah

Pilar kedua kepercayaan publik adalah transparansi. Transparansi tidak identik dengan membuka semua data tanpa batas. Transparansi adalah penyediaan informasi yang cukup, relevan, konsisten, dan dapat dipahami sehingga pemilik dana—dalam hal ini publik melalui institusi negara—dapat menilai apakah SWF bekerja sesuai mandat. Santiago Principles secara eksplisit mempromosikan transparansi, akuntabilitas, dan praktik investasi yang prudent untuk mendorong dialog yang lebih terbuka dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai aktivitas SWF. ([IFSWF](#))

Dalam ranah entitas milik negara, OECD menegaskan bahwa transparansi dan akuntabilitas merupakan basis bagi entitas milik negara yang dikelola dengan baik dan sehat secara ekonomi. World Bank juga menekankan bahwa monitoring dan pengungkapan membantu negara sebagai pemilik menjaga nilai pemegang saham dan memastikan akuntabilitas penggunaan dana publik. Bagi SWF, prinsip ini berarti paling tidak ada empat lapisan transparansi yang perlu dibangun. ([OECD](#))

Lapisan pertama adalah **transparansi mandat**. Publik harus tahu untuk apa dana itu dibentuk: apakah untuk stabilisasi, tabungan antargenerasi, pembangunan, diversifikasi, atau kombinasi tujuan. Jika tujuan tidak jelas, kinerja akan sulit dievaluasi secara fair. Dana yang didesain untuk stabilisasi jangka pendek tidak bisa dihakimi dengan standar yang sama seperti dana tabungan antargenerasi. Transparansi mandat menghindarkan publik dari

salah ekspektasi dan melindungi SWF dari tuntutan politik yang kontradiktif.

Lapisan kedua adalah **transparansi struktur dan proses**. Siapa yang memiliki kewenangan strategis? Siapa yang mengawasi? Apakah ada komite risiko? Apakah ada audit internal dan eksternal? Apakah ada pengendalian konflik kepentingan? Informasi seperti ini sering kali lebih penting bagi trust ketimbang daftar lengkap transaksi. Pada titik ini, transparansi berarti publik memahami bagaimana keputusan dibuat, bukan sekadar mengetahui bahwa keputusan telah diambil.

Lapisan ketiga adalah **transparansi kinerja dan risiko**. Norwegia memberi contoh yang sangat maju. Pemerintah melaporkan pengelolaan Government Pension Fund secara berkala kepada Storting, sedangkan laman NBIM menampilkan tujuan dana, struktur investasi, dan bahkan basis data "all investments" yang diperbarui dua kali setahun. Laman resmi itu juga menjelaskan bahwa mayoritas investasi tersebar pada ribuan perusahaan di banyak negara untuk mencapai diversifikasi risiko yang baik. ([Regjeringen.no](https://regjeringen.no))

Lapisan keempat adalah **transparansi komunikasi publik**. Temasek secara terbuka mengakui bahwa secara hukum ia tidak wajib membuka seluruh informasi keuangan sebagai exempt private company, tetapi tetap menerbitkan Temasek Review sejak 2004 sebagai scoreboard publik, disertai engagement media internasional dan kanal digital. Ini menarik, karena menunjukkan bahwa transparansi bukan hanya kewajiban kepatuhan, tetapi strategi legitimasi. Institusi yang sadar legitimasi akan merasa perlu menjelaskan dirinya kepada publik, bahkan ketika hukum tidak memaksanya secara maksimal. ([Temasek Corporate Website English](https://www.temasek.com.sg/en))

Namun, transparansi yang sehat juga harus mengenali batas yang sah. Pemerintah Norwegia menyatakan bahwa pengelolaan investasi harus setransparan mungkin, tetapi dalam batas-batas yang ditentukan oleh implementasi mandat yang tepat. Transparansi, menurut white paper 2025, penting untuk menjaga legitimasi dana dan kepercayaan parlemen serta

publik, tetapi dalam beberapa keadaan harus dibatasi demi melindungi kepentingan finansial dana—misalnya ketika perubahan strategi atau divestasi tertentu dapat dieksploitasi oleh pelaku pasar lain dan menimbulkan biaya yang tidak perlu bagi dana. (Regjeringen.no)

Poin ini sangat penting untuk diskursus publik. Ada kecenderungan melihat transparansi secara absolut: seolah-olah makin banyak dibuka maka makin baik. Padahal, dalam investasi, keterbukaan yang tidak tepat waktu atau terlalu rinci dapat merugikan pemilik dana sendiri. Karena itu, ukuran transparansi SWF bukan “semua hal dibuka sekarang juga,” melainkan “informasi relevan dibuka pada tingkat, bentuk, dan waktu yang menjaga akuntabilitas tanpa merusak kepentingan finansial yang sah.” Transparansi yang baik selalu berdialog dengan fiduciary duty.

5. Manajemen risiko institusional: dari pasar ke reputasi

Pilar ketiga kepercayaan publik adalah manajemen risiko institusional. Dalam SWF, risiko tidak pernah hanya berupa volatilitas harga saham atau obligasi. Risiko juga datang dari penilaian aset yang salah, mismatch likuiditas, pelanggaran kepatuhan, kelemahan teknologi, serangan siber, fraud, konflik kepentingan, serta reputasi yang rusak akibat keputusan yang tampak tidak etis atau tidak independen. Karena itu, publik akan lebih percaya pada SWF yang dapat menunjukkan bahwa ia bukan hanya pandai berinvestasi, tetapi juga pandai mengendalikan risiko secara institusional.

IMF menekankan pentingnya menetapkan risk tolerance level secara jelas agar kapasitas menanggung risiko konsisten dari waktu ke waktu dan akuntabilitas meningkat. Kajian yang sama menyoroti perlunya prudent and effective risk management frameworks yang selaras dengan mandat investasi, kebijakan makroekonomi, dan kebutuhan pengawasan. (IMF)

Salah satu perangkat kunci di sini adalah **risk appetite**. Risk appetite bukan slogan kehati-hatian, melainkan pernyataan eksplisit tentang tingkat risiko yang dapat diterima untuk mencapai tujuan dana. Tanpa risk appetite yang jelas, manajemen mudah terjebak pada dua ekstrem: terlalu agresif ketika

pasar euforia, atau terlalu defensif ketika publik sedang sensitif. Keduanya berbahaya. Risk appetite menjembatani tujuan pemilik dengan kebebasan profesional pengelola.

INA memberi contoh menarik tentang bagaimana risk framework dapat diinstitusionalisasi. Laporan tahunan 2024 INA menyebutkan bahwa lembaga ini menerapkan Risk Management Framework di seluruh divisi dan sepanjang siklus investasi; untuk memperjelas kepemilikan dan akuntabilitas risiko, INA mengadopsi model Three Lines of Defense. Laporan yang sama menyatakan bahwa INA telah mengidentifikasi 10 risk taxonomies dan menetapkan Risk Appetite Statements untuk lima risiko utama. Taksonomi risikonya meliputi antara lain investment risk, reputation risk, operational risk, fraud risk, valuation risk, ESG and sustainability risk, legal and compliance risk, technology and cyber risk, outsourcing and third-party risk, serta liquidity and funding risk.

Lebih jauh, INA menjelaskan bahwa stress testing dapat dilakukan oleh Investment Division pada investasi individual bila diperlukan, sedangkan Risk Division menilai kecukupan respons atas hasil stress testing dan meninjau tindak lanjut pada fase due diligence maupun penilaian investasi. Ini menunjukkan bahwa risk management tidak berhenti pada checklist awal, tetapi berlanjut sebagai proses pembelajaran dan pengawasan.

GIC juga menampilkan kerangka risiko yang komprehensif. GIC menyatakan bahwa pendekatan investasinya berfokus pada penciptaan return riil jangka panjang melalui portofolio yang tahan terhadap tekanan makroekonomi dan pasar, selaras dengan risk tolerance klien. Tujuan manajemen risikonya mencakup memastikan aktivitas pengambilan risiko sejalan dengan mandat klien, memastikan risiko tiap investasi dipahami, menegakkan kebijakan dan proses kontrol untuk menurunkan kemungkinan kerugian besar, serta mengelola dampak reputasional bagi klien dan GIC. GIC juga memaparkan pendekatan multi-pronged terhadap risiko, meliputi portfolio investment risk, legal-regulatory-compliance risk,

operational risk, cybersecurity/technology/information risk, counterparty credit risk, business disruption risk, reputational risk, dan people risk. ([GIC](#))

Dalam laporan 2024/25, GIC menekankan bahwa model Three Lines of Defence memastikan risk ownership dan accountability di seluruh organisasi bersifat transparan dan jelas, serta bahwa setiap karyawan memiliki tanggung jawab individual untuk mengelola risiko dengan baik. Laporan yang sama menegaskan bahwa pengelolaan risiko reputasi merupakan bagian integral dari keseluruhan risk management framework, karena pencarian return tidak boleh mengorbankan reputasi lembaga.

Mengapa risiko reputasi sangat penting bagi SWF? Karena SWF berada di persimpangan antara pasar dan negara. Investor swasta bisa kehilangan reputasi lalu tetap beroperasi jika neracanya kuat. SWF berbeda. Sekali publik percaya bahwa lembaga ini dipengaruhi kepentingan sempit, menggunakan privileged information, atau mengabaikan etika, maka kerusakan tidak hanya mengenai satu transaksi, melainkan menyentuh legitimasi negara sebagai pemilik. Karena itu GIC secara eksplisit menyatakan bahwa GIC tidak berinvestasi untuk selain pertimbangan ekonomi dan finansial, tidak memiliki dan tidak mencari privileged information atau inappropriate influence melalui pemerintah, dan keputusan investasinya tidak diarahkan oleh pemerintah. ([GIC](#))

Di era digital, dimensi risiko makin luas. Laporan GIC 2024/25 juga mengakui ancaman siber yang berkembang, termasuk ransomware, kerentanan rantai pasok, dan ancaman siber berbasis AI, sehingga strategi cyber defence yang berlapis menjadi bagian penting dari perlindungan aset dan operasi. Dalam dunia di mana SWF mengelola portofolio lintas yurisdiksi, data, sistem, dan komunikasi digital, risiko siber bukan isu teknis pinggiran, melainkan isu tata kelola inti.

Jadi, manajemen risiko institusional bukan sekadar alat menghindari kerugian. Ia adalah mesin kepercayaan. Ketika publik melihat bahwa SWF mampu mengidentifikasi, mengukur, memitigasi, memantau, dan melaporkan risiko secara sistematis, publik lebih mungkin menerima

kenyataan bahwa investasi memang mengandung ketidakpastian. Sebaliknya, bila lembaga hanya berbicara tentang return tanpa menjelaskan arsitektur risikonya, publik akan curiga bahwa keberanian investasi itu sesungguhnya tidak memiliki pagar.

6. Etika, konflik kepentingan, dan infrastruktur integritas

Tidak ada governance yang sehat tanpa infrastruktur integritas. Pada SWF, infrastruktur ini mencakup kode etik, kebijakan anti-suap, pengendalian benturan kepentingan, kebijakan personal trading, sistem whistleblowing, dan pengawasan audit internal. Elemen-elemen ini terlihat administratif, tetapi justru di situlah trust dibangun secara nyata.

INA memberi ilustrasi yang relevan. Laporan tahunan 2024 menyebutkan adanya Conflict of Interest Committee yang dibentuk untuk menelaah, menyetujui atau menolak, dan menentukan langkah mitigasi atas potensi konflik kepentingan. INA juga menyatakan bahwa ia memperkuat kontrol atas risiko penyuapan dan korupsi melalui Anti-Bribery and Corruption Policy, menerapkan Conflict of Interest Policy dan Personal Trading Policy, serta mengelola proses deklarasi, attestation, escalation, dan approval melalui Compliance Portal. Selain itu, INA memiliki whistleblowing system bernama INA Integrity Line sejak 2021 untuk melindungi pelapor dan memitigasi kemungkinan kerugian finansial maupun nonfinansial.

Dari sudut pandang trust, keberadaan sistem seperti ini memberi tiga pesan penting. Pertama, lembaga menyadari bahwa risiko tidak hanya berasal dari pasar, tetapi juga dari perilaku internal. Kedua, lembaga tidak hanya mengandalkan moral personal, tetapi membangun prosedur yang memaksa integritas menjadi kebiasaan organisasi. Ketiga, lembaga menyediakan jalur eskalasi yang memungkinkan masalah terdeteksi sebelum menjadi krisis reputasi.

Audit internal juga memainkan fungsi sentral. INA menjelaskan bahwa Internal Audit memberikan dukungan advisory, meninjau efektivitas governance dan risk management, dan berinteraksi dengan Audit

Committee untuk membahas progres aktivitas audit dan rencana audit. Pada tingkat prinsip, ini berarti lembaga tidak hanya mempunyai garis pertahanan pertama dan kedua, tetapi juga lapisan evaluasi independen atas kecukupan keduanya.

Untuk publik, hal-hal seperti komite audit, whistleblowing, dan compliance portal mungkin tampak teknis. Namun sesungguhnya justru inilah instrumen yang mengubah trust dari perasaan menjadi sistem. Lembaga publik yang baik tidak hanya berharap pegawainya jujur; ia membangun kondisi organisasi yang membuat kejujuran lebih mungkin, penyimpangan lebih mahal, dan pelaporan pelanggaran lebih aman.

7. Pelajaran komparatif bagi Indonesia

Bagi Indonesia, pembahasan SWF dan kepercayaan publik tentu tidak dapat dilepaskan dari Indonesia Investment Authority (INA). Secara resmi INA menyatakan dirinya sebagai sovereign wealth fund Indonesia yang berdiri di atas landasan hukum Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 sebagaimana digantikan oleh Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023, serta diatur lebih lanjut oleh Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2020. INA juga menyatakan bahwa laporan tahunannya diterbitkan setiap tahun sesuai best practices internasional. ([Indonesia Investment Authority](#))

Secara konseptual, INA berada pada posisi yang sangat strategis. Ia bukan hanya kendaraan investasi, tetapi juga simbol kemampuan Indonesia mengelola kemitraan modal global untuk pembangunan nasional. Karena itu, tantangan utamanya bukan semata menghimpun co-investment atau menutup transaksi, melainkan membangun reputasi sebagai lembaga yang profesional, kredibel, dan tahan terhadap intervensi yang tidak tepat. Laman tahunan INA sendiri menekankan bahwa reputasi harus “earned, demonstrated, sustained, and trusted.” Pernyataan ini penting karena menunjukkan kesadaran kelembagaan bahwa trust harus dibuktikan terus-menerus. ([Indonesia Investment Authority](#))

Dari pengalaman Norwegia, Indonesia dapat belajar pentingnya **pemisahan tegas antara kerangka politik dan keputusan investasi individual**. Negara berhak menetapkan tujuan besar pembangunan, sektor prioritas, dan batas mandat, tetapi keputusan transaksi individual harus tetap berada pada domain profesional dengan alasan ekonomi dan finansial yang jelas. White paper Norwegia sangat tegas: dana didefinisikan oleh otoritas politik, tetapi bukan instrumen politik; keputusan investasi individual dibuat secara arm's length dari otoritas politik. (Regjeringen.no)

Dari Temasek, Indonesia dapat belajar tentang **komunikasi legitimasi**. Temasek menarik bukan karena ia membuka semua hal, melainkan karena ia secara konsisten menjelaskan dirinya kepada publik melalui annual review, disclosure exercise, audit assurance, dan komunikasi publik yang teratur. Pelajaran besarnya: legitimasi tidak datang otomatis hanya karena lembaga dibentuk dengan undang-undang; legitimasi harus dipelihara dengan narasi institusional yang konsisten dan data yang cukup. (Temasek Corporate Website English)

Dari GIC, Indonesia dapat belajar mengenai **arsitektur risiko modern**. Risk management bukan fungsi belakang layar yang terpisah dari investasi, melainkan bagian dari strategi. GIC menautkan risk tolerance, investment mandate, internal controls, reputational risk, cyber risk, dan people risk ke dalam satu kerangka yang utuh. Pada era investasi global yang kompleks, SWF yang ingin dipercaya tidak bisa hanya memamerkan deal flow; ia harus menunjukkan kecanggihan risk governance. (GIC)

Bagi INA sendiri, fondasi ke arah itu sebenarnya sudah tampak: ada komite investasi, komite risiko, conflict of interest committee, anti-bribery policy, whistleblowing system, risk appetite, three lines of defense, serta stress testing. Tantangan ke depan adalah memastikan seluruh instrumen itu tidak berhenti sebagai architecture on paper, tetapi menjadi governance in action. Kepercayaan publik tumbuh bukan hanya karena ada kebijakan, melainkan karena publik melihat kebijakan itu hidup dalam praktik, pelaporan, dan akuntabilitas yang konsisten.

8. Agenda penguatan: apa yang harus menjadi perhatian

Agar SWF memperoleh dan mempertahankan kepercayaan publik, ada beberapa agenda penguatan yang secara substantif penting.

Pertama, **mandat harus sederhana tetapi tajam**. Publik harus tahu apakah tujuan utama dana adalah return finansial jangka panjang, stabilisasi, pembangunan, atau kombinasi yang terukur. Mandat yang kabur akan mempersulit evaluasi dan membuka ruang pembenaran atas keputusan apa pun.

Kedua, **arm's length principle harus nyata**. Keterlibatan negara sebagai pemilik tidak boleh berubah menjadi campur tangan pada investasi individual tanpa mekanisme yang jelas. Kunci legitimasi ada pada pembagian kerja yang tegas antara pemilik, pengarah strategis, pengawas, dan operator. Prinsip ini terlihat kuat pada Norwegia dan GIC.

(Regjeringen.no)

Ketiga, **transparansi harus diarahkan pada keterbacaan publik**. Banyak lembaga mengira transparansi berarti menumpuk dokumen PDF. Padahal, publik perlu informasi yang dapat dipahami: apa tujuan dana, bagaimana kinerja diukur, apa kategori risikonya, bagaimana konflik kepentingan ditangani, dan apa yang dilakukan ketika ada tekanan pasar. Transparansi yang tidak komunikatif tetap gagal membangun trust.

Keempat, **risk management harus mencakup risiko non-pasar**.

Pengalaman GIC dan INA menunjukkan bahwa reputasi, fraud, teknologi, siber, pihak ketiga, likuiditas, dan kepatuhan sama pentingnya dengan risiko portofolio. Dalam ekonomi digital dan geopolitik yang makin terfragmentasi, reputational shock dan cyber shock dapat sama merusaknya dengan market shock. (GIC)

Kelima, **integritas harus diproteksi lewat sistem, bukan asumsi**.

Whistleblowing, audit internal, anti-bribery controls, personal trading policy, dan conflict-of-interest governance harus menjadi bagian inti desain

lembaga. Ini bukan aksesori kepatuhan, melainkan jantung kepercayaan. Tanpa itu, SWF akan selalu membawa residual suspicion di mata publik.

Keenam, **hubungan dengan parlemen, auditor, dan publik perlu dibingkai sebagai forum legitimasi, bukan beban administratif.** World Bank menekankan bahwa negara sebagai pemilik bertanggung jawab kepada parlemen atas kinerja entitas milik negara, dan pelaporan yang baik membantu parlemen serta publik mengevaluasi perkembangan secara efisien dan transparan. Artinya, pengawasan eksternal bukan ancaman bagi profesionalisme SWF; justru itulah yang membuat profesionalisme dapat dipercaya. ([World Bank](#))

Penutup

SWF pada dasarnya adalah ujian kedewasaan kelembagaan negara. Ia menguji apakah negara mampu memisahkan kekayaan publik dari godaan politik jangka pendek, mengelolanya secara profesional, dan tetap mempertanggungjawabkannya kepada warga. Di situlah kepercayaan publik menjadi variabel sentral. SWF yang kaya aset tetapi miskin governance akan selalu rapuh secara legitimasi. Sebaliknya, SWF yang governance-nya kuat, transparansinya cerdas, dan risk management-nya matang memiliki peluang lebih besar untuk memperoleh lisensi sosial yang tahan lama.

Pengalaman internasional menunjukkan pola yang konsisten. Santiago Principles memberi bahasa normatif global tentang tata kelola, transparansi, akuntabilitas, dan kehati-hatian investasi. Norwegia menunjukkan pentingnya mandat jangka panjang, pelaporan ke parlemen, diversifikasi, dan prinsip arm's length. Temasek menunjukkan bahwa voluntary disclosure dan komunikasi publik dapat memperkuat legitimasi bahkan di luar kewajiban minimum hukum. GIC menunjukkan bagaimana otonomi investasi, risk governance, dan pengawasan formal dapat berjalan serentak. INA menunjukkan bahwa Indonesia telah membangun banyak komponen penting—landasan hukum, laporan tahunan, komite, risk

appetite, whistleblowing, dan kontrol integritas—yang kini perlu terus diperdalam dan dibuktikan dalam praktik. ([IFSWF](#))

Akhirnya, makalah ini menegaskan bahwa kepercayaan publik terhadap SWF tidak pernah dapat dibeli dengan pencitraan. Ia hanya dapat dibangun melalui disiplin kelembagaan: mandat yang jelas, governance yang tegas, transparansi yang relevan, manajemen risiko yang menyeluruh, dan integritas yang dijaga lewat sistem. Jika fondasi ini kokoh, SWF bukan hanya akan menjadi kendaraan investasi negara, tetapi juga institusi publik yang dipercaya untuk mengubah kekayaan hari ini menjadi kesejahteraan generasi mendatang.

Abstrak

Makalah ini membahas hubungan antara *sovereign wealth fund* (SWF) dan kepercayaan publik dengan menempatkan tiga pilar kelembagaan sebagai fokus utama, yaitu **governance**, **transparansi**, dan **manajemen risiko institusional**. Argumen utama makalah ini adalah bahwa kepercayaan publik terhadap SWF tidak dibangun terutama oleh besarnya aset atau tingginya imbal hasil investasi, melainkan oleh mutu desain kelembagaan yang dapat diuji secara publik. Dalam perspektif ini, SWF bukan semata instrumen finansial negara, tetapi juga institusi amanat publik yang harus mampu menunjukkan kejelasan mandat, pemisahan peran antara pemilik dan pengelola, independensi operasional, mekanisme pengawasan yang

efektif, serta pengelolaan risiko yang komprehensif. Kerangka analisis makalah mengacu pada *Santiago Principles*, kajian IMF tentang tata kelola SWF, serta praktik kelembagaan pada Government Pension Fund Norwegia, GIC dan Temasek di Singapura, serta Indonesia Investment Authority (INA). Hasil pembahasan menunjukkan bahwa legitimasi SWF sangat bergantung pada kemampuan institusi untuk menjelaskan tujuan, proses, kinerja, dan risikonya secara konsisten kepada publik, tanpa mengorbankan kepentingan finansial yang sah. Makalah ini menyimpulkan bahwa SWF yang ingin bertahan sebagai instrumen pembangunan dan tabungan antargenerasi harus membangun tata kelola yang tegas, keterbukaan yang cerdas, serta budaya risiko dan integritas yang kuat. Dengan demikian, kepercayaan publik bukanlah hasil sampingan dari kinerja investasi, melainkan fondasi strategis bagi keberlanjutan institusional SWF itu sendiri. ([IFSWE](#))

Kata kunci

Sovereign wealth fund; kepercayaan publik; tata kelola; transparansi; akuntabilitas; manajemen risiko; risiko reputasi; arm's-length principle; integritas institusional; investasi negara.

Glosarium

Sovereign Wealth Fund (SWF)

Dana investasi milik negara yang dibentuk untuk tujuan makroekonomi tertentu dan dikelola dengan orientasi jangka panjang, umumnya untuk stabilisasi, tabungan antargenerasi, atau pengembangan nilai aset negara. ([IMF](#))

Kepercayaan publik (*public trust*)

Tingkat keyakinan masyarakat bahwa pengelolaan dana publik dilakukan secara profesional, akuntabel, dan sesuai amanat kepentingan umum

jangka panjang. Dalam konteks SWF, trust lahir dari struktur kelembagaan yang dapat diawasi, bukan dari klaim reputasional semata. (Regjeringen.no)

Governance (tata kelola)

Keseluruhan kerangka aturan, peran, tanggung jawab, dan mekanisme pengawasan yang memastikan SWF dikelola secara efektif, independen secara operasional, dan tetap akuntabel kepada pemilik dana publik.

(IFSWF)

Transparansi

Penyediaan informasi yang relevan, cukup, dan dapat dipahami mengenai mandat, struktur, proses, kinerja, dan risiko pengelolaan dana, sehingga publik dapat menilai apakah SWF beroperasi sesuai tujuan. (IFSWF)

Akuntabilitas

Kewajiban institusi dan para pengambil keputusan untuk mempertanggungjawabkan tindakan, hasil, dan penggunaan kewenangan mereka kepada pemilik politik dan masyarakat. (OECD)

Arm's-length principle

Prinsip bahwa otoritas politik menetapkan kerangka besar dan mandat, tetapi keputusan investasi individual dijalankan secara profesional tanpa campur tangan politik langsung. (Regjeringen.no)

Investment mandate

Dokumen atau kerangka resmi yang menetapkan tujuan investasi, parameter risiko, horizon waktu, dan pedoman pengelolaan aset yang harus dipatuhi manajemen SWF. (GIC)

Risk appetite

Tingkat risiko yang secara sadar bersedia diterima lembaga untuk mencapai tujuan investasinya. Risk appetite membantu menjaga konsistensi antara strategi investasi, kapasitas menanggung risiko, dan akuntabilitas. (IMF)

Three Lines of Defense

Model tata kelola risiko yang membagi peran menjadi lini operasional sebagai pemilik risiko, fungsi risiko/kepatuhan sebagai pengawas, dan audit internal sebagai penilai independen atas efektivitas pengendalian.

Conflict of interest (benturan kepentingan)

Keadaan ketika pertimbangan pribadi, politik, atau afiliasi tertentu berpotensi memengaruhi keputusan investasi atau pengawasan, sehingga integritas keputusan publik terancam.

Whistleblowing system

Saluran formal yang memungkinkan pelaporan dugaan pelanggaran, fraud, atau penyalahgunaan wewenang secara aman dan terlindungi, sebagai bagian dari infrastruktur integritas kelembagaan.

Risiko reputasi

Risiko kerusakan kepercayaan akibat tindakan, keputusan, atau persepsi negatif terhadap institusi, yang dapat memengaruhi legitimasi dan ruang gerak SWF di mata publik maupun mitra. ([GIC](#))

Manajemen risiko institusional

Pendekatan menyeluruh untuk mengidentifikasi, menilai, memitigasi, memantau, dan melaporkan risiko investasi maupun non-investasi, termasuk risiko operasional, kepatuhan, teknologi, siber, fraud, dan reputasi. ([GIC](#))

Daftar Pustaka (APA 7)

GIC. (2025). *Report on the management of the government's portfolio for the year 2024/25*. GIC. ([GIC](#))

GIC. (n.d.). *Our governance*. GIC. ([GIC](#))

GIC. (n.d.). *Risk management*. GIC. ([GIC](#))

Indonesia Investment Authority. (2024). *Annual report 2024: Sailing to soaring, the year of sustainable growth*. Indonesia Investment Authority. ([Indonesia Investment Authority](#))

Indonesia Investment Authority. (n.d.). *Legislation and governance*. Indonesia Investment Authority. ([Indonesia Investment Authority](#))

International Forum of Sovereign Wealth Funds. (n.d.). *Santiago Principles®*. IFSWF. ([IFSWF](#))

International Monetary Fund. (2013). *Sovereign wealth funds: Aspects of governance structures and investment management* (IMF Working Paper No. 13/231). International Monetary Fund. ([IMF](#))

Ministry of Finance. (2025). *The Government Pension Fund 2025: Executive summary* (Meld. St. 22 (2024–2025), Report to the Storting). Government of Norway. ([Regjeringen.no](#))

Ministry of Finance. (n.d.). *The Government Pension Fund*. Government of Norway. ([Regjeringen.no](#))

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2010). *Accountability and transparency: A guide for state ownership*. OECD Publishing. ([OECD](#))

Temasek. (n.d.). *Corporate governance*. Temasek Holdings. ([Temasek Corporate Website English](#))

Temasek. (n.d.). *FAQs*. Temasek Holdings. ([Temasek Corporate Website English](#))

World Bank. (2014). *Corporate governance of state-owned enterprises: A toolkit*. World Bank. ([World Bank](#))

Copilot for this article: ChatGPT 5.4. Thinking (2026). Access date: 25 March 2026. Author's account ([Rudy C Tarumingkeng](#))

Rudy C Tarumingkeng: SWF dan kepercayaan public - governance, transparansi, dan manajemen risiko institusional

<https://chatgpt.com/c/69c39ecc-01d0-839c-9e52-dc1469c338b6>