

## **Economic Bulletin – Issue 8**

### **Mengenal Aspek Tata Kelola di Industri Dana Pensiun**

- Pada akhir tahun 2020, akumulasi dana pensiun global telah mencapai USD56 triliun atau mengalami kenaikan sebesar 11% dibandingkan tahun 2019 yang hanya sebesar USD50,6 triliun dengan kontributor terbesar berasal dari negara-negara maju.
- Terdapat hubungan antara tata kelola yang baik dengan kinerja pengelolaan dana pensiun yang baik. Tata kelola yang baik dapat memastikan pengelolaan aset dana pensiun berada dalam struktur dan melalui proses yang tepat.
- Berdasarkan badan pengelolanya, terdapat karakteristik yang berbeda antara dana pensiun yang dikelola secara *public* atau *private*. Sedangkan dari skema jenis pengelolaan manfaat masa depan (*defined benefit* dan *defined contribution*) perbedaan karakteristik tata kelola hanya terkait dengan *governance structure*.
- Indonesia masih memiliki peluang yang besar dalam pengembangan dana pensiun namun membutuhkan kerangka tata kelola yang tepat dan sesuai. Kajian ini bertujuan untuk mendapatkan gambaran *best practice* yang dapat diimplementasikan dalam pembenahan tata kelola dana pensiun di Indonesia.

#### **Reza Yamora Siregar**

reza.jamora@ifg.id

Head of IFG-Progress

#### **Ibrahim Khoilul Rohman**

Ibrahim.khoilul@ifg.id

Senior Research Associate

#### **Afif Narawangsa Luviyanto**

Afif.luviyanto@ifg.id

Research Associate

#### **Nada Serpina**

Nada.serpina@ifg.id

Research Associate



## Mengenal Aspek Tata Kelola di Industri Dana Pensiun

Dana pensiun merupakan salah satu elemen penting dalam lembaga keuangan non-perbankan yakni berperan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi serta kesejahteraan tenaga kerja terutama untuk mengamankan taraf kehidupan saat mereka memasuki usia pensiun. Dalam studi di *Weekly Digest Issue 5*, tentang kondisi dana pensiun di Indonesia dapat disimpulkan bahwa Indonesia menikmati bonus demografi dimana pertumbuhan usia produktif (15—64 tahun) lebih cepat daripada usia non produktif (<15 tahun dan >64 tahun). Selanjutnya, tren bonus demografi ini diperkirakan akan berakhir bersamaan dengan meningkatnya *dependency ratio*. Efek dari meningkatnya *aging population* tersebut akan berdampak pada meningkatnya beban pembiayaan sejalan dengan studi yang menyebutkan adanya korelasi positif antara jumlah populasi penduduk tua dengan pengeluaran dana pensiun di berbagai negara. Indonesia memiliki skema dana pensiun publik yang terbagi dalam dua kategori yaitu Jaminan Hari Tua (JHT) dan Jaminan Pensiun (JP) yang dikelola oleh Badan Penyelenggara Jaminan Sosial Ketenagakerjaan (BPJS TK). JHT merupakan program perlindungan yang diterapkan secara nasional dengan tujuan untuk menjamin pesertanya menerima manfaat berupa uang tunai pada saat memenuhi beberapa kategori yaitu memasuki masa pensiun (usia 56 tahun), mengalami cacat total, atau meninggal dunia. Berbeda dengan JHT, JP memiliki tujuan untuk mempertahankan taraf kehidupan saat memasuki usia pensiun. Selain dana pensiun yang disediakan oleh BPJS TK, sistem dana pensiun publik di Indonesia juga memiliki skema yang spesifik misalnya Asabri yang dikhususkan untuk TNI/Polri dan Taspen yang dikhususkan untuk Aparatur Sipil Negara (ASN). Sementara itu, untuk dana pensiun yang dikelola oleh swasta terdapat dua jenis yaitu Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) dan Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK).

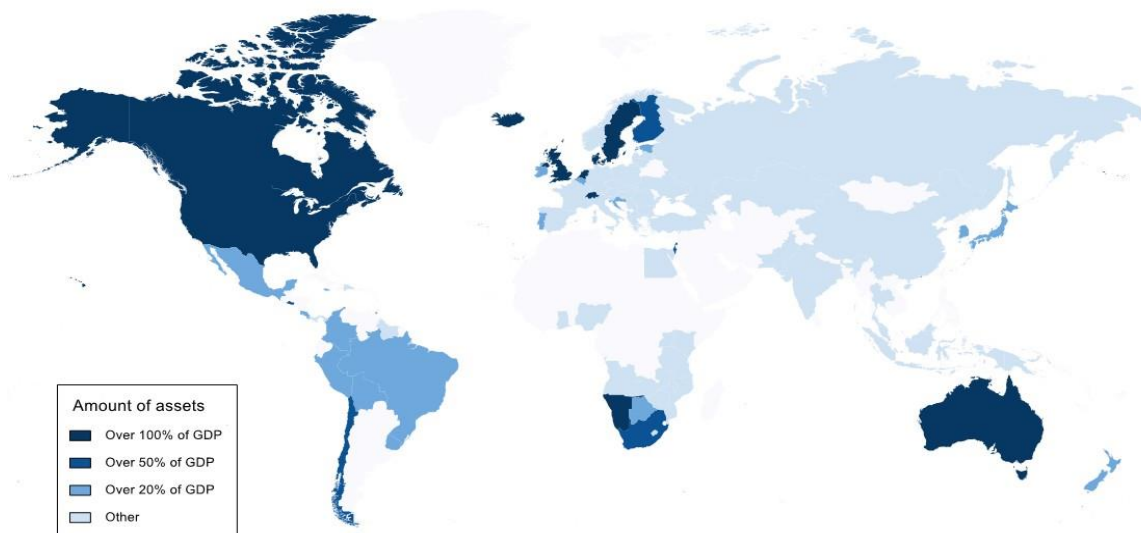
Tulisan ini dibagi dalam dua bagian. Bagian pertama akan menekankan pada kajian *best practice* dari penerapan tata kelola dana pensiun di berbagai negara baik dari sisi penyelenggara (*public vs private*) maupun dari skema jenis pengelolaan manfaat masa depan (*defined benefits vs defined contribution*). Adapun, dalam *economic bulletin* edisi selanjutnya akan membahas aplikasi *best practice* tata kelola tersebut dalam pengembangan dana pensiun di Indonesia

### Dana Pensiun dan Perekonomian Dunia

Berdasarkan data The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) dalam laporannya *Pension Markets in Focus* (2021), akumulasi pengumpulan dana pensiun global telah mencapai USD56 triliun pada akhir tahun 2020 atau meningkat sebesar 11% dibandingkan dengan tahun 2019 yang hanya sebesar USD50,6 triliun. Secara jumlah, negara-negara di wilayah Amerika Utara (Kanada dan Amerika Serikat), Eropa Barat (Belanda, Swiss, Inggris), Australia dan Jepang memiliki akumulasi

pengumpulan dana pensiun mencapai USD1 triliun. Untuk memberikan gambaran yang lebih intuitif terkait besaran tersebut, rasio akumulasi dana pensiun terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) digunakan untuk menjelaskan intensitas dana pensiun terhadap perekonomian di masing-masing negara. Pada **Exhibit 1**, terlihat bahwa 9 dari 38 negara memiliki aset dana pensiun yang melebihi dari jumlah PDB tahun 2020 di masing-masing negara tersebut.

**Exhibit 1. Aset Dana Pensiun Tahun 2020**



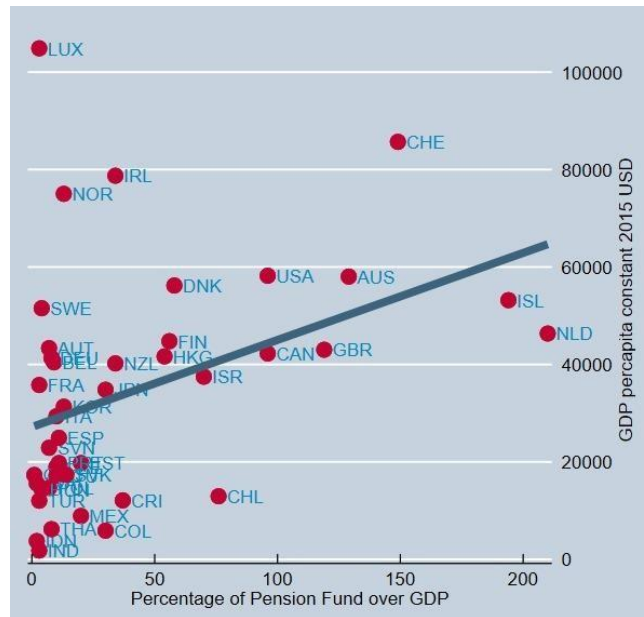
Sumber: OECD (2021), *Pensiun Markets in Focus*

Pada **Exhibit 2** menunjukan bahwa Indonesia memiliki proporsi aset dana pensiun yang masih relatif kecil jika dibandingkan dengan beberapa negara OECD maupun non-OECD. Namun demikian, dengan pertumbuhan aset sebesar 8% yoy, Indonesia mengalami kenaikan aset dana pensiun yang relatif lebih tinggi jika dibandingkan dengan beberapa negara yang dalam beberapa waktu terakhir mengalami kontraksi pada pengumpulan dana di tahun 2020. Misalnya, di Australia, mengalami penurunan secara tahunan (*year-on-year*) sebesar 1,2%, Chile mengalami penurunan sebesar 5,2%, dan Polandia sebesar 3,7%. Sementara itu, negara-negara lain mengalami kenaikan aset, namun dengan pertumbuhan yang *modest*. Austria hanya mengalami kenaikan sebesar 2,8%, Finlandia (3,8%), Jerman (4,2%), Irlandia (0,8%), Jepang (0,5%), dan Luxembourg (1,1%). Namun demikian, negara-negara dengan kenaikan aset yang relatif lebih rendah dibandingkan Indonesia umumnya telah berada pada *level maturity* industri dana pensiun yang jauh tinggi sehingga memiliki aset dana pensiun yang lebih tinggi dari Indonesia, seperti Thailand yang mencapai USD42,2 juta atau setara dengan 8% dari PDB dibandingkan Indonesia yang hanya mencapai 2%. Dengan jumlah penduduk yang besar, Indonesia sebetulnya masih memiliki potensi untuk memperluas pangsa pasar dana pensiun dengan meningkatkan kesadaran dan literasi masyarakat tentang pentingnya mempersiapkan dana pensiun lebih dini.

**Exhibit 2. Aset Dana Pensiun Tahun 2020**

<i>Pension Funds</i>				
<i>Country</i>	<i>% YoY Change</i>	<i>in USD million</i>	<i>% of GDP</i>	
Australia	-1,2	1.754.578	128,7	
Austria	2,8	30.639	6,6	
Belgium	3,9	51.488	9,3	
Canada	5,3	1.584.689	95,5	
Chile	-5,2	208.482	75,8	
Colombia	5,4	86.742	29,8	
Czech Republic	6,8	25.347	9,6	
Denmark	20,0	224.054	58,4	
Finland	3,8	163.463	56,1	
France	83,8	71.785	2,6	
Germany	4,2	330.804	8,1	
Iceland	15,4	44.916	194,3	
Ireland	0,8	154.615	34,4	
Israel	7,5	300.489	69,8	
Italy	7,4	198.371	9,8	
Japan	0,5	1.536.059	29,5	
Korea	15,5	234.874	13,3	
Luxembourg	1,1	2.262	2,9	
Mexico	18,1	236.096	20,4	
Netherlands	8,0	2.060.775	210,3	
New Zealand	13,1	79.786	33,9	
Norway	10,2	49.900	12,5	
Poland	-3,7	39.782	6,5	
Portugal	5,6	28.28	11,4	
Slovak Republic	11,3	16.192	14,4	
Slovenia	4,8	3.701	6,5	
Spain	1,9	144.011	10,5	
Sweden	n.a.	24.198	4	
Switzerland	6,2	1.188.905	149,1	
Turkey	33,7	23.069	3,4	
United Kingdom	8,1	3.241.225	118,5	
United States	8,9	20.063.229	95,8	
<b>Indonesia</b>	<b>8,0</b>	<b>21.682</b>	<b>2,0</b>	
Thailand	3,0	42.198	8,1	
India	36,8	75.138	2,8	
Hong Kong, China	13,6	189.815	54,3	

Sumber: OECD (June 2021) Pension Funds in Figures.

**Exhibit 3. Korelasi antara Dana Pensiun dan Pendapatan Perkapita**

Sumber: IFGP Research Analysis, OECD Pension Fund in Figures dan World Bank's Development Indicators

Pada **Exhibit 3** menjelaskan adanya hubungan korelasi positif antara rasio pengumpulan aset dana pensiun terhadap PDB dengan pendapatan perkapita di masing-masing negara. Sebuah studi menunjukkan bahwa pertumbuhan nilai dana pensiun akan meningkatkan akumulasi dana yang terkumpul di pasar modal sebagai sumber alternatif pembiayaan perusahaan di luar kredit perbankan<sup>1</sup>. Selain itu, keberlanjutan dana pensiun juga berperan penting untuk menjaga keberlanjutan pasar keuangan dan mengurangi potensi beban negara dalam pembiayaan masyarakat lanjut usia di masa mendatang<sup>2</sup>.

Selanjutnya, pada **exhibit 4** menjelaskan daftar negara beserta struktur dari penyediaan dana pensiun yang terbagi menjadi dua yaitu *public* dan *private*. Selain itu, dana pensiun juga dapat dikategorikan berdasarkan skema jenis pengelolaan manfaat masa depan yakni *defined benefit* dan *defined contribution*. *Defined benefit* (DB) artinya penerima dana pensiun akan menerima manfaat dengan jumlah yang pasti sesuai dengan ketentuan diawal. Sebaliknya, pengelolaan dana pensiun dengan *Defined Contribution* (DC) memiliki pengertian bahwa penerima manfaat harus membayar iuran sebesar perjanjian diawal. Sementara itu, *National Defined Contribution* (NDC) adalah skema *pay-as-you-go* dengan setiap akun individu yang menerapkan tingkat pengembalian dana dengan level nasional kepada anggota dana pensiun. Adapun *Funded Defined Contribution* (FDC), skema ini mengalirkan dana pensiun yang dihasilkan dari akumulasi kontribusi dan hasil investasi setiap bulan pada saat masa pensiun. Dalam pelaksanaannya, NDC meniru skema FDC dengan tingkat pengembalian yang berbeda.

<sup>1</sup> CPB Netherland Bureau of Economic and Policy Analysis. (2020). *Economic growth and funded pension system*. CPB Working Paper 279.

<sup>2</sup> Lin, H-C (2021). *Shifting from pay-as-you-go to individual retirement accounts: A path to a sustainable pension system*. Journal of Macroeconomics.

**Exhibit 4. Skema Dana Pensiun di Berbagai Negara**

<i>Country</i>	<i>Public</i>	<i>Private</i>	<i>Country</i>	<i>Public</i>	<i>Private</i>
Australia		FDC	Mexico		FDC
Austria	DB		Netherlands		DB[q]
Belgium	DB		Norway	NDC	FDC
Canada	DB		Poland	NDC	
Chile		FDC	Portugal	DB	
Colombia	DB	FDC	Slovak Republic	Points	
Costa Rica	DB	FDC	Slovenia	DB	
Czech Republic	DB		Spain	DB	
Denmark	FDC	FDC[q]	Sweden	NDC+FDC	FDC[q]
Estonia	points		Switzerland	DB	DB
Finland	DB		Turkey	DB	
France	DB+Points		United Kingdom		FDC[q]
Germany	Points		United States	DB	
Greece	DB+NDC				
Hungary	DB		Argentina	DB	
Iceland		FDC[q]	Brazil	DB	
Israel		FDC	China	NDC+FDC	
Italy	NDC		India	DB+FDC	
Japan	DB		Indonesia	DB+FDC	
Korea	DB		Russian Federation	Points	FDC
Latvia	NDC+FDC		Saudi Arabia	DB	
Lithuania	Points				
Luxembourg	DB				

Sumber: OECD (2021), *Pensiun at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators*

DB: Defined Benefit; FDC: Funded Defined Contribution; NDC: National Defined Contribution

[q]: quasi-mandatory scheme berdasarkan collective agreements dengan coverage rate yang tinggi

## Tata Kelola dalam Dana Pensiun

Di semua industri termasuk industri dana pensiun, tata kelola menjadi bagian penting bagi keberlangsungan dan kinerja perusahaan. Tata kelola yang baik dan kinerja perusahaan serta *market value* memiliki hubungan yang berbanding lurus<sup>3</sup>. Artinya, semakin baik tata kelola akan mendorong peningkatan kinerja industri. Struktur tata kelola yang digunakan penting dalam pengelolaan dana pensiun baik dengan skema

<sup>3</sup> Kowaleski, Oskar. (2011). *Corporate Governance and Pension Fund Performance*. Contemporary Economics.

*defined benefit* (DB) maupun *defined contribution* (DC) terutama dengan kemungkinan munculnya berbagai potensi masalah seperti *agency problem* terkait monitoring terhadap pengelolaan aset<sup>4</sup>. Tata kelola yang baik dapat membantu memberikan pandangan yang jelas tentang identifikasi serta pemisahan tanggungjawab struktural antar *stakeholders*<sup>5</sup>.

Secara konseptual, Tipuric (2008) menjelaskan bahwa tata kelola (*governance*) merupakan pola hubungan antar beberapa pihak dalam suatu entitas seperti manajemen, anggota dewan direksi maupun komisaris, pemegang saham dan pemangku kepentingan yang lain. Tata kelola dibentuk sebagai sebuah kerangka kerja yang ditetapkan untuk menentukan arah tujuan serta strategi untuk mencapai tujuan yang disepakati bersama. Sehingga, tata kelola dapat digunakan untuk memantau kinerja dan efisiensi perusahaan<sup>6</sup>.

Kualitas dari tata kelola suatu perusahaan bergantung pada dua aspek yaitu aspek internal dan eksternal yang saling bersinergi. Tata kelola perusahaan membantu dalam meluruskan atau menyeimbangkan kepentingan dan tugas dari masing-masing pemangku kepentingan disetiap tingkat struktur yang berbeda-beda serta mengurangi potensi munculnya perilaku negatif, menyimpang, serta oportunistik yang dapat membahayakan fungsi manajemen dalam suatu perusahaan.

Efektifitas dan kualitas sistem tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan bergantung pada prinsip-prinsip tata kelola dan standar kinerja yang disusun sedemikian rupa sehingga dapat memengaruhi penyelesaian masalah yang timbul dari struktur perusahaan seperti kemungkinan konflik kepentingan, kontrol dan transparansi yang meningkat untuk pemegang saham<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> Besley, T., and Prat, A. (2003). Pension Fund Governance and the Choice Between Defined Benefit and Defined Contribution Plans.

<sup>5</sup> Kowaleski, Op. Cit.,

<sup>6</sup> Tipuric, D., Dvorski, K., Delic, M. (2014). *Measuring the Quality of Corporate Governance – A Review of Corporate Governance Indices*. Economic Journal of Emerging Markets.

<sup>7</sup> Mousavi, Z and Moridipour, H. (2013). *Corporate Governance Quality: A Literature Review*. International Research Journal of Applied and Basic Sciences.



**Exhibit 4. Definisi Tata Kelola**

Sumber: Stewart, F., & Yermo, J. (2009). *Pension fund governance: Challenges and potential solutions*. OECD Journal: Financial Market Trends, 2008(2), 1-42.

Stewart & Yermo (2009) menjelaskan bahwa tata kelola dapat diartikan sebagai alat kontrol manajerial organisasi yang menjelaskan alur pertanggungjawaban manajemen terkait pengaturan sistem dalam organisasi tersebut. Dalam hal ini, terdapat *basic goals* dengan tujuan meminimalkan potensi *agency problems* serta *conflict of interests*. Sedangkan, untuk *goals* yang lebih jauh, terdapat tiga target yang ditetapkan yaitu pengelolaan perusahaan dengan performa yang optimal, pencapaian biaya yang rendah untuk seluruh *stakeholders*, dan perwujudan *risk-based governance* dengan memerhatikan berbagai aspek risiko baik internal maupun eksternal. Melalui implementasi tersebut, diharapkan akan berpengaruh pada peningkatan kepercayaan masyarakat dan seluruh *stakeholders* terkait.

### Anatomi Tata Kelola

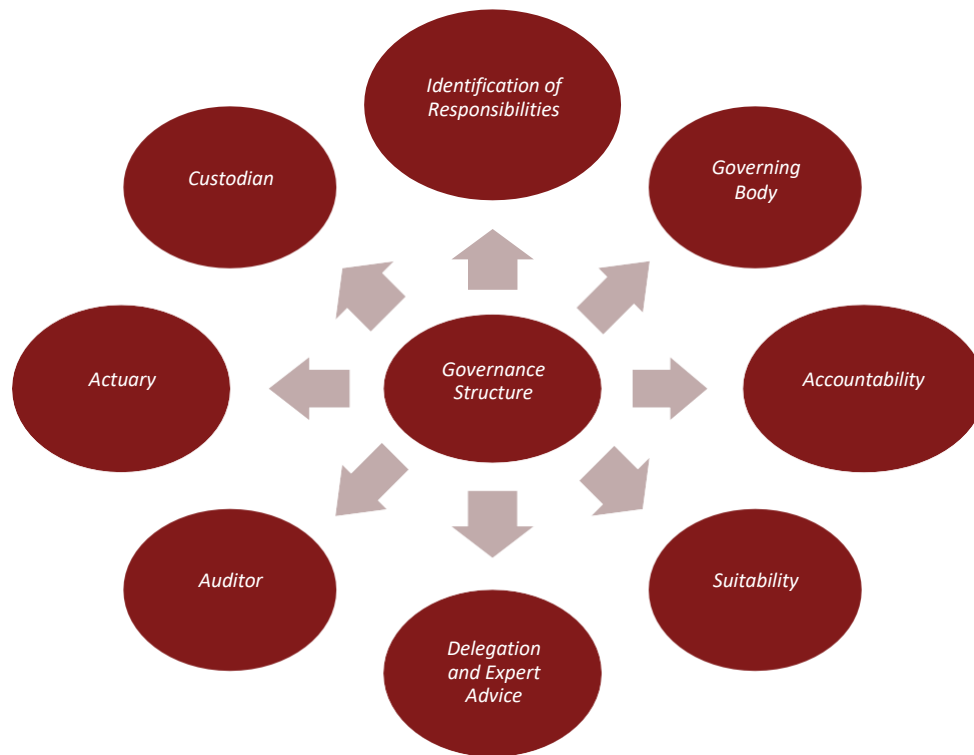
Dalam studi ini, kami menggunakan panduan dari OECD (2009) dalam menjelaskan tata kelola yang spesifik berlaku di industri dana pensiun. Terdapat dua anatomi utama yaitu *governance structure* dan *governance mechanism* yang menggambarkan tata kelola di industri dana pensiun. *Governance structure* menjelaskan kerangka kerja manajemen mengenai aturan, prosedur, peran, dan pembagian tanggungjawab dalam keseluruhan proses pengambilan keputusan. Selanjutnya, *governance mechanism* menggambarkan respons yang harus dijalankan untuk mengantisipasi kondisi ketidakpastian, ketergantungan, dan peluang yang muncul sebagai akibat dari dinamika industri. Pada masing-masing anatomi utama, terdapat elemen-elemen turunan dengan penjelasan yang lebih terperinci.

### Governance Structure

Dalam anatomi *governance structure* yang dijelaskan pada **exhibit 5**, terdapat delapan sub-kategori:

- *Identification of responsibilities*, menjelaskan tentang pembagian tugas yang jelas pada bagian operasional serta tanggungjawab.
- *Governing body*, membahas aspek pengelolaan dana serta penentuan tanggungjawab sebagai pengawas untuk memastikan arah tata kelola agar selalu patuh dengan ketentuan peraturan dan perlindungan kepentingan anggota dan penerima manfaat.
- *Accountability*, menjelaskan bahwa *governing body* harus bertanggungjawab atas anggota serta penerima manfaat. Prosedur ini dilakukan dengan mengambil perwakilan dari anggota maupun penerima manfaat sebagai perwakilan dalam *governing body*.
- *Suitability*, menjelaskan tentang standar minimum yang harus dipenuhi oleh anggota *governing body*.
- *Delegation and expert advice*, menjelaskan bahwa *governing body* diperkenankan untuk mendapatkan bantuan dari *sub-committees* atau mendelegasikan fungsi tersebut kepada staf internal maupun eksternal. *Governing body* juga dapat mencari saran dari ahli atau menunjuk tenaga ahli yang akan dialokasikan ke fungsi tertentu.
- *Auditor*, harus bersifat independen dan dipilih oleh *governing body*. Auditor akan memberikan laporan kepada *governing body*, wewenang yang kompeten dan/atau seseorang yang terkait dengan pembahasan laporan yang dikirim oleh Auditor.
- Aktuaris juga harus bersifat independen dipilih oleh *governing body* dengan menyesuaikan pada persyaratan hukum dan bertugas untuk menyampaikan jika terdapat penyimpangan kepada lembaga pengawas dan kelompok organisasi atau pihak terkait yang berhubungan dengan hal ini.
- Kustodian bersifat independen yang dipilih oleh *governing body* memiliki fungsi mencatat dan menyimpan aset dana pensiun.

Ringkasnya, *governance structure* mengatur bagaimana fungsi-fungsi yang telah disebutkan berjalan dalam satu koordinasi yang terpadu dan saling mendukung.

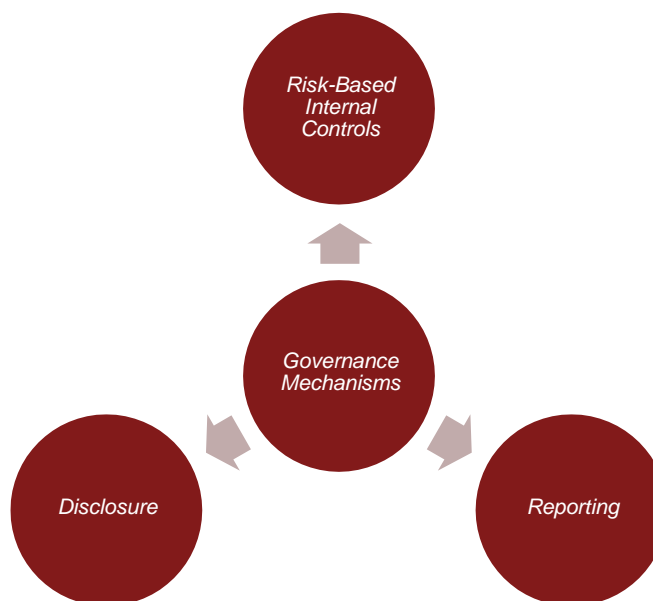
**Exhibit 5. Governance Structure Menurut OECD**

Sumber: OECD. (2020). OECD Guidelines for Pension Fund Governance

**Governance Mechanism**

Dari sisi *governance mechanism* (**Exhibit 6**), terdapat tiga sub-kategori yang digunakan untuk mengevaluasi jalannya tata kelola dana pensiun, diantaranya:

- *Risk-based internal controls*, kategori ini menjelaskan tentang bagaimana mekanisme kontrol internal yang meliputi prosedur organisasi dan administrasi dasar. Secara detail, penilaian kerja, mekanisme kompensasi, sistem dan proses informasi, prosedur dan kepatuhan manajemen risiko akan dievaluasi.
- *Reporting dan disclosure* memiliki fungsi untuk memberikan informasi kepada seluruh *stakeholders* seperti anggota, penerima manfaat, dewan pengawas, otoritas pengawas dan institusi ataupun individu terkait.

**Exhibit 6. Governance Mechanism Menurut OECD**


Sumber: OECD. (2020). OECD Guidelines for Pension Fund Governance

## Karakteristik Tata Kelola Dana Pensiun Menurut Status Badan Pengelola (*Public vs Private*)

### Governance Structure

Setelah mengulas *guidelines* tata kelola dana pensiun menurut *framework* OECD, selanjutnya kami menganalisis perbandingan tata kelola dana pensiun antar negara berdasarkan indikator sebagaimana yang dijelaskan dalam *guidelines* OECD. Observasi yang kami gunakan dalam studi ini meliputi 8 negara dengan sistem tata kelola dana pensiun yang berbeda-beda. Pada bagian pertama ini, kami mengidentifikasi perbedaan tata kelola dana pensiun menurut status badan pengelola yakni dana pensiun yang dikelola oleh publik atau swasta dengan definisi sebagai berikut (OECD, 2005):

- a. *Public pension fund is a social security and similar statutory programmes administered by the general government (that is central, state, and local governments, as well as other public sector bodies such as social security institutions). Public pension funds that are regulated under public sector law.*
- b. *Private pension fund is a pension plan administered by an institution other than general government. Private pension funds may be administered directly by a private sector employer acting as the plan sponsor, a private pension fund or a private sector provider. Private pension funds is regulated under the private sector law.*

Berdasarkan definisi tersebut, terdapat perbedaan tata kelola antara dana pensiun publik dan swasta dari sisi *stakeholders* yang bertanggungjawab serta ketentuan peraturan yang mengikat. Pada beberapa negara yang menganut sistem *public pension fund*, identifikasi tanggungjawab dalam pengelolaan diatur dalam undang-undang dan peraturan pemerintah sejalan dengan pemerintah sebagai *stakeholders*-nya. Sementara

pada sistem *private*, hal tersebut dijelaskan dalam bentuk peraturan yang dikeluarkan oleh regulator ataupun otoritas setempat. Sehingga keduanya baik publik maupun *private* memiliki pembagian tanggungjawab pengelolaan yang jelas.

Identifikasi tanggungjawab yang jelas kemudian diimplementasikan dalam struktur *governing body*, yang menjadi bagian terpenting dalam tata kelola dana pensiun. Faktor internal tata kelola seperti karakteristik *the board* memiliki keterkaitan yang cukup kuat dalam menghasilkan kinerja perusahaan yang baik dibandingkan dengan faktor eksternal perusahaan<sup>8</sup>. Beberapa negara yang menganut sistem hukum *western common law*, *governing body* sering merujuk pada istilah *board of directors* atau *board of trustees*. Ukuran dan komposisi dari struktur *the board* memiliki peranan penting dalam tata kelola dana pensiun. Secara ukuran dan komposisi, sistem tata kelola dana pensiun *public* maupun *privat* cenderung sama yakni terdiri dari 10—20 anggota dengan komposisi yang terdiri dari badan pengawas (*the board*) dan pihak manajemen (*the administrator*) dengan pembagian tugas dan tanggungjawab yang jelas. Selain itu, badan pengawas dana pensiun dimayoritas negara menggunakan bantuan tenaga ahli eksternal seperti auditor, aktuaris, dan *custodian* yang bersifat independen dan dipilih langsung oleh *the board*. Prinsip akuntabilitas juga diterapkan di hampir semua negara dengan sistem yang hampir sama yakni melaporkan capaian kinerja *governing body* melalui laporan tahunan ataupun laporan kinerja.

Selain itu, kami menemukan beberapa perbedaan karakteristik tata kelola antara *public* dan *private*. Pada sistem *public pension funds*, badan pengawas direpresentasikan dari berbagai kalangan yang beragam diantaranya pihak pemerintahan yang ditunjuk langsung, *employee*, *employer*, dan kalangan profesional. Nantinya, badan pengawas tersebut melakukan pelaporan langsung kepada pemerintah setingkat Presiden ataupun Kementerian selaku *stakeholder* yang mengawasi. Adapun, dalam pelaksanaannya, badan pengawas dibantu oleh badan komite yang dapat disesuaikan dengan kebutuhan seperti komite audit, komite *Information and Technology* (IT), ataupun komite manajemen risiko. Namun demikian, hampir disebagian besar negara yang menganut sistem publik tidak memiliki peraturan yang mensyaratkan adanya *fit and proper test* dalam memilih anggota badan pengawas. Hal ini perlu menjadi perhatian mengingat pengelolaan dana pensiun harus dilakukan secara *prudent* sehingga membutuhkan kompetensi yang mumpuni terutama dibidang investasi, aktuaria, akuntansi, dan ekonomi.

Sementara itu, pada sistem *private pension funds*, seluruh tata kelola diawasi oleh regulator atau otoritas setempat dengan menggunakan peraturan yang dikeluarkan oleh regulator tersebut. *Governing body* terdiri dari dewan perwalian selaku *the board* dan administrator selaku manajemen yang mengurus operasional *day-to-day*. Adapun, anggota administrator biasanya ditunjuk oleh dewan perwalian dengan standar dan kualitas yang disesuaikan dengan kebutuhan dewan perwalian. Pada beberapa negara

<sup>8</sup> Brown, L and Caylor, M. (2004). *Corporate Governance and Firm Operating Performance*. Review of Quantitative Finance and Accounting.

yang menganut sistem *private*, terdapat *fit and proper test* dalam menyeleksi anggota *governing body*.

### **Governance Mechanism**

Kajian terkait dengan *governance mechanism* menjelaskan beberapa dimensi yang menarik. Pada *public pension funds*, *government mechanism* yang terkait dengan *risk internal controls* disusun oleh administrator yang nantinya akan dipertanggungjawabkan langsung kepada komite khususnya pada bidang manajemen risiko. Pelaksanaan tata kelola dana pensiun publik terkait dengan kinerja, capaian, dan evaluasi dilaporkan secara rutin kepada badan pengawas dalam bentuk laporan tahunan yang disetujui oleh pemerintah dan dapat diakses terbuka oleh publik melalui *website*.

Sementara itu, pelaksanaan *risk-based internal controls* pada sistem *private* memiliki kerangka yang diatur dalam peraturan otoritas dengan cakupan yang sama dengan sistem *public* yakni seputar manajemen risiko, audit, teknologi informasi, dan operasional. Pelaporan capaian kinerja juga dilaporkan langsung kepada dewan perwalian selaku badan pengawas. Namun demikian, laporan tersebut sebagian besar hanya bisa diakses oleh anggota dana pensiun diinstansi tersebut.

***Rangkuman penjelasan karakteristik tata kelola dana pensiun menurut status badan hukum dapat dilihat pada tabel Appendix 1***

### **Karakteristik Tata Kelola Dana Pensiun Menurut Jenis Pengelolaan Manfaat Masa Depan (*Defined Benefit vs Defined Contribution*)**

Pada bagian ini, kami mengidentifikasi karakteristik tata kelola dana pensiun menurut jenis pengelolaannya yakni sistem *defined benefit* dan *defined contribution*. Dari sisi *governance mechanism*, kami menemukan tidak ada perbedaan yang signifikan antara kedua sistem tersebut baik dari sisi *risk-based internal controls*, *reporting*, dan *disclosure*. Akan tetapi, perbedaan signifikan terlihat pada *governance structure*, sehingga pada bagian ini kami memfokuskan pada indikator tersebut.

Dari beberapa negara yang diobservasi, negara dengan sistem *defined benefit* memiliki struktur *governing body* dengan ukuran jumlah anggota badan pengawas yang tidak terlalu banyak yakni sekitar 10—15 orang yang didominasi oleh perwakilan pemerintah yang ditunjuk. Independensi dalam sistem *defined benefit* cenderung kurang diperhatikan, hal tersebut ditunjukkan oleh *chairman governing body* di sebagian besar negara merupakan perwakilan Kementerian yang ditunjuk pemerintah. Disamping itu, di hampir semua negara yang diobservasi tidak memiliki peraturan yang mensyaratkan adanya *fit and proper test* untuk badan pengawas. Peraturan terkait kompetensi badan pengawas hanya mensyaratkan kompetensi dan keahlian dibidang keuangan dengan keterangan yang tidak terlalu spesifik. Sementara itu, dari sisi peran dan tanggungjawab, badan pengawas disebagian besar negara dengan sistem *defined benefit* diberikan

kewenangan penuh dalam pengelolaan dana dan investasi. Dalam pelaksanaannya, badan pengawas pada sistem *defined benefit* juga dibantu oleh tenaga ahli eksternal, akan tetapi penunjukannya dilakukan langsung dari Kementerian. Adapun, pengelolaan dana cenderung memiliki *social mandate* yakni dana yang dikelola juga diperuntukkan untuk kontribusi perekonomian dan kesejahteraan negara. Namun demikian, beberapa negara dengan sistem *defined benefit* memiliki struktur organisasi yang bersinggungan yakni anggota badan pengawas yang merangkap jabatan menjadi *chairperson* pada badan administrator. Capaian dan evaluasi kinerja dari *governing body* pada sistem *defined benefit* dilaporkan kepada Kementerian selaku *stakeholders*.

Sementara itu, pada sistem *defined contribution*, struktur *governing body* memiliki ukuran yang cukup besar dengan anggota badan pengawas berkisar 15—20 orang. Representasi dari anggota badan pengawas berasal dari berbagai macam kalangan yakni diantaranya *employee*, *employer*, dan kalangan profesional dibidang keuangan. Kondisi struktur *governing body* tersebut cenderung memiliki independensi yang kuat dibandingkan sistem *defined benefit*. Selain itu, *chairman* badan pengawas pada sistem *defined contribution* merupakan anggota non-pemerintah. Sementara itu, dari sisi peran dan tanggungjawab, anggota badan pengawas diberikan kewenangan untuk mengawasi seluruh kegiatan termasuk dalam hal pengelolaan dana dan investasi serta segala bentuk keperluan transaksi. Dalam menentukan kebijakan dan strategi, badan pengawas di sebagian besar negara dengan sistem *defined contribution* dibantu oleh badan komite dan tenaga ahli eksternal yang ditunjuk langsung oleh badan pengawas. Tata kelola pengelolaan dana tidak memasukkan unsur *social mandate* atau ditujukan hanya untuk *retirement*. Pelaporan terkait capaian kinerja dilaporkan secara akuntabilitas dan transparansi yang dapat diakses publik.

***Rangkuman penjelasan karakteristik tata kelola dana pensiun menurut jenis pengelolaannya dapat dilihat pada tabel Appendix 2.***

## Hubungan antara Tata Kelola dan Kinerja Dana Pensiun

Kinerja industri dana pensiun misalnya digambarkan dengan pertumbuhan pengumpulan aset akan berhubungan dengan berbagai variabel misalnya dinamika ekonomi, aspek kultural, sosial, dan kondisi politik yang terjadi baik dalam tataran nasional maupun internasional. Tata kelola ternyata juga berperan penting dalam menjaga kinerja industri dana pensiun. Salah satu indikator yang bisa dijadikan rujukan dalam *assessment* tata kelola dana pensiun adalah data yang diambil dari *Mercer CFA Institute Global Pension Index*. Indeks ini digunakan untuk mengukur seberapa kuat dana pensiun di suatu negara dalam mengembangkan *financial benefits* bagi masyarakat yang sudah memasuki usia pensiun dan memproyeksikan kemampuan dalam mencapai *future sustainability* dengan dukungan kepercayaan dan keyakinan masyarakat terhadap *financial benefits* mereka

dan sistem dana pensiun yang berlaku. Dalam indeks tersebut, terdapat tiga sub-indeks yang masing-masing memiliki bobot tertentu.

**Sub-indeks pertama** adalah gabungan antara *adequacy* terhadap *benefits*, *system design savings*, *government support*, *home ownership*, *growth assets* dengan bobot sebesar 40%. Beberapa hal yang masuk dalam penilaian sub-indeks *adequacy* adalah apakah anggota *voluntary contribution* dengan pendapatan rata-rata berhak mendapatkan perlakuan yang sama atau lebih oleh sistem pajak daripada *savings* pada akun perbankan. Sub-indeks ini juga mencakup apakah ada usia minimum untuk menerima manfaat (dengan pengecualian seperti kematian atau dengan syarat lainnya), serta apakah *plan members* memiliki hak penuh atas manfaat yang akan diperoleh.

**Sub-indeks kedua** adalah *sustainability* yang mencakup *pensiun coverage*, *total assets*, *demography*, *public expenditure*, *government debt*, dan *economic growth* dengan bobot sebesar 35%. Sub-indeks ini menjelaskan bagaimana *revenue stream* dari dana pensiun dapat diproyeksikan dalam jangka panjang dengan memperhatikan karakteristik penuaan populasi, rasio ketergantungan dan lain sebagainya.

**Sub-indeks ketiga** adalah *integrity* yang mencakup regulasi, tata kelola, perlindungan, komunikasi, dan biaya operasi. Sub-indeks ketiga memiliki bobot 25% dengan pembahasan lebih ke arah peran regulasi dan pemerintahan, perlindungan yang diberikan dengan memperhitungkan berbagai risiko yang dihadapi oleh penerima manfaat dan komunikasi yang terjalin antara perusahaan dengan masing-masing penerima manfaat. Dalam hal ini, peraturan yang ditetapkan juga menjadi penilaian dalam program dana pensiun.

Dengan menggabungkan beberapa sub-indeks di atas, *overall index* dapat dikategorikan dalam kelompok A (>80), B+ (75-80), B (65-75), C+ (60-65), C (50-60), D (35-50), dan E (<35). *Grade A* memiliki sistem dana pensiun kelas pertama yang kokoh yang mampu memberikan manfaat yang baik, berkelanjutan dan memiliki tingkat integritas yang tinggi. Untuk negara-negara *grade B+* dan B, memiliki struktur dengan fitur yang baik namun ada beberapa bagian atau area yang masih harus dikembangkan. Negara-negara *grade C+* dan C memiliki sistem dan fitur yang baik namun memiliki risiko serta kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki, misalnya keberlanjutan jangka panjang dapat dipertanyakan. Untuk negara *grade D*, sistem yang digunakan memiliki banyak kelemahan yang dimungkinkan terjadi karena negara-negara ini masih dalam tahap awal pengembangan industri dana pensiun.

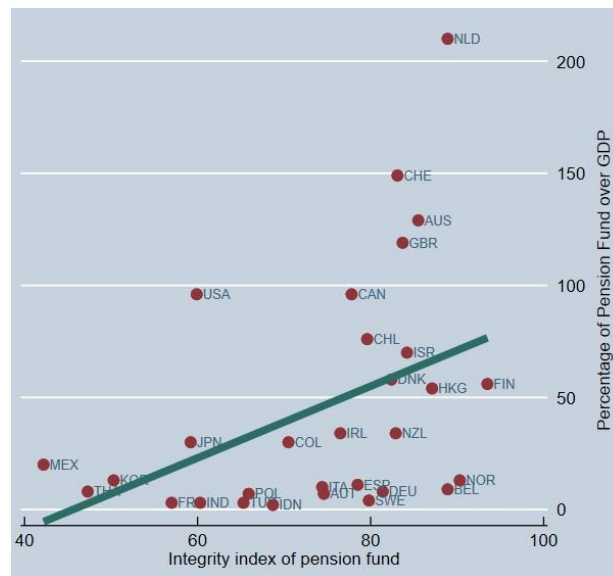
Islandia, Belanda, dan Denmark memiliki sistem dana pensiun yang dapat dikategorikan dalam *grade A*. Australia, Norwegia dan Israel memiliki *grade B+*. Singapura memiliki *grade B* yang sama dengan beberapa negara maju seperti Inggris, Jerman, Swiss, Kanada, Irlandia, dan beberapa negara lainnya. Belgia, Hong Kong, Amerika, Uruguay, dan Prancis memiliki *grade C+*. Negara-negara Asia seperti Malaysia, China, Taiwan, dan Indonesia memiliki *grade* yang sama yaitu *grade C* beserta negara-negara berkembang seperti Kolombia, Peru, Italia, dan Brazil. Menariknya, Jepang yang



dikategorikan sebagai negara maju memiliki *grade D* bersama dengan Meksiko, Filipina, Argentina, Thailand dan beberapa negara lainnya. Hal ini disebabkan salah satunya oleh meningkatnya *life expectancy* masyarakat yang harus disesuaikan dengan kenaikan minimal umur penerima manfaat.

Fokus kajian saat ini adalah untuk melihat korelasi antara aspek tata kelola yang diwakili oleh sub-indeks *integrity* dengan kinerja dana pensiun dilihat dari proporsi pengumpulan dana terhadap PDB.

**Exhibit 7. Korelasi antara Tata Kelola Dana Pensiun dan Kinerja Dana Pensiun**



Sumber: Mercer, Monash University, Monash Business School, and CFA Institute. (2021). Mercer CFA Institute Global Pension Index 2021: Pension Reform in Challenging Times

Pada **Exhibit 7**, terlihat bahwa negara dengan *integrity index* yang lebih tinggi cenderung memiliki rasio aset dana pensiun terhadap PDB yang lebih besar. Meskipun hubungan tersebut bersifat korelatif dan bukan kausalitas, kita bisa mendapatkan gambaran bahwa peranan tata kelola penting dalam menjamin manajemen dana pensiun menjadi lebih profesional sehingga mendatangkan kepercayaan dari masyarakat yang ditunjukkan dengan peningkatan penetrasi dana pensiun.

Selain itu juga terlihat bahwa negara dengan *level integrity* yang lebih baik secara rata-rata juga memiliki rasio dana pensiun (% dari PDB) yang lebih besar dengan pengecualian negara dengan *integrity index grade D* dengan sampel yang terbatas (**Exhibit 8**).

**Exhibit 8. Korelasi antara Tata Kelola Dana Pensiun dan Kinerja Dana Pensiun**

Integrity Index	Porsi Dana pensiun terhadap PDB (%)	Jumlah negara
A	65	12
B	27	9
C	11	5
D	20	1

Sumber: Mercer, Monash University, Monash Business School, and CFA Institute. (2021). Mercer CFA Institute Global Pension Index 2021: Pension Reform in Challenging Times.

## Kesimpulan

Menurut penelitian IFG Progress pada ***Economic Bulletin Issue 2***, pada akhir tahun 2020, besaran dana pensiun publik Indonesia (BPJS TK, Taspen, dan Asabri) setara dengan 4,79% dari PDB. Estimasi menunjukkan potensi peningkatan dana pensiun publik di Indonesia yang sangat besar, hingga 6-7 kali lipat besaran dana pensiun publik saat ini. Data tersebut menunjukkan bahwa masih banyak ruang pertumbuhan potensi dana pensiun di Indonesia. Namun demikian, untuk mencapai potensi maksimal tersebut dibutuhkan pengelolaan dana pensiun yang baik dan *prudent*. Pembenahan tata kelola menjadi salah satu kunci yang dapat diupayakan pemerintah untuk mencapai potensi tersebut. Terutama dalam hal tata kelola investasi yang tepat, manajemen risiko yang efektif, akuntabilitas, transparansi, dan pengawasan bersama yang kuat. Melalui kajian analisis mengenal tata kelola dana pensiun di berbagai negara ini diharapkan dapat dipelajari *best practice* yang dapat diimplementasikan untuk pembenahan tata kelola dana pensiun di Indonesia baik dari aspek *government structure* maupun *government mechanism*.

## Appendix

### Appendix 1. Karakteristik Tata Kelola Dana Pensiun Menurut Status Badan Hukum (*Public vs Private*)

Keterangan	Indikator	Public	Private
Governance Structure	Identification of Responsibilities	Tugas dan tanggung jawab seluruh pihak yang terlibat dalam pengelolaan dana pensiun dijelaskan dalam dokumen legal seperti undang—undang, peraturan, maupun bentuk legalisasi lainnya yang disahkan badan hukum yang berlaku di negara tersebut.	Seluruh keterangan yang melekat terkait tugas dan tanggungjawab seluruh pihak yang terlibat dijelaskan dalam dokumen legal yang dikeluarkan oleh regulator atau otoritas setempat.
	Governing Body	<p>a. Seluruh pelaksanaannya diawasi dan bertanggung jawab secara langsung kepada <i>stakeholders</i> yakni pemerintah seperti Presiden, Kementerian Keuangan, Kementerian Ketenagakerjaan, dan Kementerian Kesehatan.</p> <p>b. Dalam struktur akan selalu terdapat badan pengawas dan kepengurusan manajemen atau administrator dengan pembagian peran dan tanggung jawab yang terpisah dan jelas.</p> <p>c. Selain itu, terdapat badan komite yang membantu pekerjaan badan pengawas yang disesuaikan dengan kebutuhan pengawasan seperti komite audit dan komite investasi</p> <p>d. Anggota badan pengawas terdiri dari perwakilan pemerintahan yang ditunjuk langsung, <i>employee</i>, <i>employer</i>, dan kalangan profesional dengan jumlah anggota berkisar 10-20 orang.</p> <p>e. Badan pengawas melapor dan bertanggungjawab kepada <i>stakeholders</i>, sementara manajemen bertanggungjawab kepada badan pengawas.</p> <p>f. Keputusan strategis terkait pengelolaan dana dan investasi hanya boleh diputuskan oleh badan pengawas.</p>	<p>a. Seluruh kegiatan pengelolaan dana pensiun diawasi oleh regulator.</p> <p>b. Secara garis besar, struktur organisasi serta tugas dan tanggung jawab hampir sama dengan skema publik. Hanya saja, tidak terdapat badan komite</p> <p>c. Struktur organisasi dari administrator ditunjuk oleh dewan perwalian.</p> <p>d. Dalam pembentukannya, standar kualitas dari dewan perwalian beserta anggota dijelaskan dalam peraturan</p>
	Accountability	Sebagian negara melaporkan pencapaian kinerja badan pengawas dan administrator melalui laporan tahunan. Namun demikian, beberapa negara tidak menjelaskan secara detail terkait capaian dan kinerja badan pengawas.	
	Suitability	Sebagian besar negara tidak memiliki peraturan yang mensyaratkan adanya <i>fit and proper test</i> untuk badan	

		pengawas. Hanya terdapat pernyataan yang menyatakan bahwa anggota badan pengawas diharuskan memiliki kompetensi dan keahlian di bidang akuntansi, investasi, aktuarial, dan ekonomi.	Kriteria dan prosedur <i>fit and proper</i> test dijelaskan dalam peraturan.
	<i>Delegation and Expert Advice</i>	Mayoritas menggunakan bantuan tenaga ahli eksternal seperti auditor, aktuaris, <i>asset manager</i> .	
	<i>Auditor</i>	Mayoritas menggunakan auditor eksternal yang ditunjuk oleh badan pengawas untuk melakukan audit independent setidaknya 1 tahun sekali.	Menggunakan auditor eksternal yang ditunjuk oleh dewan perwalian.
	<i>Actuaries</i>	Aktuarial bersifat independent yang ditunjuk langsung oleh badan pengawas.	Standar dan kriteria aktuarial dijelaskan dalam peraturan
	<i>Custodian</i>	Sebagian besar dari sampel negara yang diobservasi tidak mewajibkan adanya custodian. Namun demikian, jika ada, custodian harus bersifat independent.	
<i>Governance Mechanism</i>	<i>Risk-Based Internal Controls</i>	Kerangka dan pelaksanaan pengawasan risiko internal dilakukan oleh administrator khususnya pada Departemen/divisi manajemen risiko yang bertanggungjawab langsung kepada Komite Manajemen Risiko.	Kerangka dan pelaksanaan pengendalian internal juga sangat jelas diatur dalam peraturan ataupun dalam lisensi yang disusun oleh regulator. Cakupan pengendalian internal juga hampir sama dengan publik yakni seputar manajemen risiko, audit, IT, dan operasional.
	<i>Reporting</i>	Administrator melakukan pelaporan yang rutin terkait kinerja operasional seperti ukuran kinerja, memantau kinerja, dan evaluasi kinerja yang nantinya akan dilaporkan kepada badan pengawas.	Pelaporan terkait operasional disusun oleh administrator yang kemudian dilaporkan langsung kepada dewan perwalian.
	<i>Disclosure</i>	Kinerja pengelolaan dana pensiun dalam bentuk <i>annual report</i> dan <i>annual audit</i> yang telah disetujui pemerintah dapat diakses publik melalui website.	Kinerja pengelolaan dana pensiun dilaporkan kepada anggota dana pensiun.

## Appendix 2. Karakteristik Tata Kelola Dana Pensiun Menurut Jenis Pengelolaannya (*Defined Benefit vs Defined Contribution*)

Keterangan	Indikator	Defined Benefit	Defined Contribution
<i>Governance Structure</i>	<i>Identification of Responsibilities</i>	Seluruh pembagian tugas dan tanggung jawab dari setiap pihak yang terlibat dalam pengelolaan dana pensiun dijelaskan dalam dokumen hukum yang legal.	
	<i>Governing Body</i>	a. Jumlah anggota pengawas tidak terlalu banyak, sekitar 10-15 orang. b. Anggota badan pengawas didominasi oleh perwakilan pemerintah yang ditunjuk.	a. Jumlah anggota pengawas berkisar 15-20 orang. b. Anggota badan pengawas mayoritas berasal dari kalangan <i>employee</i> , <i>employer</i> , dan kalangan profesional di bidang keuangan.

		<p>c. <i>Chairman</i> dari badan pengawas merupakan perwakilan Kementerian yang ditunjuk.</p> <p>d. Beberapa negara tidak memiliki komite untuk membantu badan pengawas. Sehingga keputusan pengelolaan dana dan investasi diberikan pada badan pengawas.</p> <p>e. Beberapa negara memiliki struktur organisasi yang bersinggungan yakni <i>chairperson</i> pada badan administrator menjabat juga sebagai anggota badan pengawas.</p> <p>f. Mayoritas dalam pengelolaan dananya memiliki <i>social mandate</i> yakni selain untuk <i>retirement</i>, danayang dikelola juga diperuntukkan untuk kontribusi perekonomian dan kesejahteraan negara.</p>	<p>c. <i>Chairman</i> dari badan pengawas merupakan anggota non-pemerintah namun ditunjuk oleh Kementerian.</p> <p>d. Badan pengawas diberikan kewenangan untuk mengawasi seluruh kegiatan termasuk pengelolaan dana dan persetujuan segala bentuk keperluan transaksi.</p> <p>e. Dalam menentukan kebijakan dan alokasi investasi, badan pengawas dibantu oleh komite seperti komite investasi maupun komite audit.</p> <p>f. Mayoritas dalam pengelolaan dananya tidak memasukkan unsur <i>social mandate</i> sehingga hanya untuk <i>retirement</i>.</p>
	<i>Accountability</i>	Sebagian besar melaporkan capaian dan kinerja pengelolaan dana serta kinerja pihak yang terlibat kepada Kementerian selaku <i>stakeholders</i> .	Mayoritas negara melaporkan capaian dan kinerja melalui <i>annual report</i> yang dapat diakses melalui website. Namun terdapat beberapa yang tidak menjelaskan secara <i>detail</i> terkait performa pengelolaan dana.
	<i>Suitability</i>	Sebagian besar negara tidak memiliki peraturan yang mensyaratkan adanya <i>fit and proper test</i> untuk badan pengawas. Hanya terdapat pernyataan yang menyatakan bahwa anggota badan pengawas diharuskan memiliki kompetensi dan keahlian di bidang akuntansi, investasi, aktuaria, dan ekonomi.	
	<i>Delegation and Expert Advice</i>	Mayoritas menggunakan bantuan tenaga ahli eksternal seperti auditor, aktuaris, <i>asset manager</i> .	
	<i>Auditor</i>	Diaudit oleh audit eksternal yang independen dan menyampaikan hasilnya kepada Kementerian.	Diaudit oleh audit eksternal yang independen dan menyampaikan hasilnya kepada Komite Audit dan Badan Pengawas untuk ditinjau terlebih dahulu sebelum kemudian diberikan kepada Kantor Audit Jenderal.
	<i>Actuaries</i>	Aktuaria bersifat independen yang ditunjuk langsung oleh Kementerian.	Aktuaria bersifat independen yang ditunjuk langsung oleh badan pengawas.
	<i>Custodian</i>	Sebagian besar dari sampel negara yang diobservasi tidak mewajibkan adanya custodian. Namun demikian, jika ada, custodian harus bersifat independen.	
<i>Governance Mechanism</i>	<i>Risk-Based Internal Controls</i>	Kerangka dan pelaksanaan pengawasan risiko internal dilakukan oleh administrator khususnya pada Departemen/divisi manajemen risiko yang bertanggungjawab langsung kepada Komite Manajemen Risiko.	
	<i>Reporting</i>	Administrator melakukan pelaporan yang rutin terkait kinerja operasional seperti ukuran kinerja, memantau kinerja, dan evaluasi kinerja yang nantinya akan dilaporkan kepada badan pengawas.	

	Disclosure	Kinerja pengelolaan dana pensiun dalam bentuk <i>annual report</i> dan <i>annual audit</i> yang telah disetujui pemerintah dapat diakses publik melalui website.
--	------------	--

### Appendix 3. Perbandingan Nilai Indeks termasuk Tiga *Sub-Indeks*

Country	Total		Adequacy		Sustainability		Integrity	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Argentina	42.5	41.5	54.5	52.7	27.6	27.7	44.4	43.0
Australia	74.2	75.0	66.8	67.4	74.6	75.7	85.5	86.3
Austria	52.1	53.0	64.4	65.3	22.1	23.5	74.6	74.5
Belgium	63.4	64.5	74.6	74.9	32.4	36.3	88.9	87.4
Brazil	54.5	54.7	72.6	71.2	22.3	24.1	70.7	71.2
Canada	69.3	69.8	68.2	69.0	64.4	65.7	77.8	76.7
Chile	67.0	67.0	56.5	57.6	70.0	68.8	79.6	79.3
China	47.3	55.1	57.4	62.6	36.2	43.5	46.7	59.4
Colombia	58.5	58.4	62.5	62.0	45.5	46.2	70.5	69.8
Denmark	81.4	82.0	79.8	81.1	82.6	83.5	82.4	81.4
Finland	72.9	73.3	71.0	71.4	60.5	61.5	93.5	93.1
France	60.0	60.5	78.7	79.1	40.9	41.8	57.0	56.8
Germany	67.3	67.9	78.8	79.3	44.1	45.4	81.4	81.2
Hong Kong SAR	61.1	61.8	54.5	55.1	50.0	51.1	87.1	87.7
India	45.7	43.3	38.8	33.5	43.1	41.8	60.3	61.0
Indonesia	51.4	50.4	45.7	44.7	45.6	43.6	68.7	69.2
Ireland	65.0	68.3	74.7	78.0	45.6	47.4	76.5	82.1
Israel	74.7	77.1	70.7	73.6	72.4	76.1	84.2	83.9
Italy	51.9	53.4	66.7	68.2	18.8	21.3	74.4	74.9
Japan	48.5	49.8	52.9	52.9	35.9	37.5	59.2	61.9
Korea	50.5	48.3	48.0	43.4	53.4	52.7	50.3	50.0

Malaysia	60.1	59.6	50.1	50.6	58.6	57.5	78.0	76.8
Mexico	44.7	49.0	36.5	47.3	55.8	54.7	42.2	43.8
Netherlands	82.6	83.5	81.5	82.3	79.3	81.6	88.9	87.9
New Zealand	68.3	67.4	63.8	61.8	62.9	62.5	82.9	83.2
Norway	71.2	75.2	73.4	81.2	55.1	57.4	90.3	90.2
Peru	57.2	55.0	59.5	58.8	49.2	44.2	64.6	64.1
Philippines	43.0	42.7	38.9	38.9	53.4	52.5	34.8	35.0
Poland	54.7	55.2	59.9	60.9	40.7	41.3	65.9	65.6
Saudi Arabia	57.5	58.1	59.6	61.7	51.6	50.9	62.4	62.5
Singapore	71.2	70.7	74.1	73.5	59.9	59.8	82.5	81.5
South Africa	53.2	53.6	43.0	44.3	46.7	46.5	78.3	78.5
Spain	57.7	58.6	71.0	72.9	27.5	28.1	78.5	78.3
Sweden	71.2	72.9	65.2	67.8	72.0	73.7	79.8	80.0
Switzerland	67.0	70.0	59.5	65.4	64.2	67.2	83.1	81.3
Thailand	40.8	40.6	36.8	35.2	40.8	40.0	47.3	50.0
Turkey	42.7	45.8	44.2	47.7	24.9	28.6	65.3	66.7
UK	64.9	71.6	59.2	73.9	58.0	59.8	83.7	84.4
USA	60.3	61.4	58.9	60.9	62.1	63.6	59.9	59.2
<b>Average</b>	<b>59.7</b>	<b>60.7</b>	<b>60.8</b>	<b>62.3</b>	<b>50.0</b>	<b>50.9</b>	<b>71.3</b>	<b>71.8</b>

### PT. Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (Persero)

Gedung Graha CIMB Niaga, 18th Floor  
 Jl. Jendral Sudirman Kav. 58  
 RT.5/RW.3, Senayan, Kebayoran Baru  
 Kota Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12190  
 ☎ (+62) 021 2505080



PT. Bahana Pembinaan Usaha Indonesia – Persero



Indonesia Financial Group



@indonesiafinancialgroup



@ifg\_id

### Indonesia Financial Group (IFG)

Indonesia Financial Group (IFG) adalah BUMN Holding Perasuransian dan Penjaminan yang beranggotakan PT Asuransi Kerugian Jasa Raharja, PT Jaminan Kredit Indonesia (Jamkrindo), PT Asuransi Kredit Indonesia (Askrindo), PT Jasa Asuransi Indonesia (Jasindo), PT Bahana Sekuritas, PT Bahana TCW Investment Management, PT Bahana Artha Ventura, PT Bahana Kapital Investa, PT Graha Niaga Tata Utama, dan PT Asuransi Jiwa IFG. IFG merupakan holding yang dibentuk untuk berperan dalam pembangunan nasional melalui pengembangan industri keuangan lengkap dan inovatif melalui layanan investasi, perasuransian dan penjaminan. IFG berkomitmen menghadirkan perubahan di bidang keuangan khususnya asuransi, investasi, dan penjaminan yang akuntabel, prudent, dan transparan dengan tata kelola perusahaan yang baik dan penuh integritas. Semangat kolaboratif dengan tata kelola perusahaan yang transparan menjadi landasan IFG dalam bergerak untuk menjadi penyedia jasa asuransi, penjaminan, investasi yang terdepan, terpercaya, dan terintegrasi. IFG adalah masa depan industri keuangan di Indonesia. Saatnya maju bersama IFG sebagai motor penggerak ekosistem yang inklusif dan berkelanjutan.

### Indonesia Financial Group (IFG) Progress

The Indonesia Financial Group (IFG) Progress adalah sebuah *Think Tank* terkemuka yang didirikan oleh Indonesia Financial Group sebagai sumber penghasil pemikiran-pemikiran progresif untuk pemangku kebijakan, akademisi, maupun pelaku industri dalam memajukan industri jasa keuangan