

**STUDI LITERATUR KOMPARATIF KARAKTERISTIK RISIKO DAN IMBAL
HASIL REKSADANA SAHAM VERSUS UNIT LINK BERBASIS EKUITAS
SEBAGAI INSTRUMEN PERENCANAAN KEUANGAN JANGKA PANJANG**

*A Comparative Literature Study on Risk-Return Characteristics of Equity Mutual
Funds versus Equity-Based Unit-Linked Insurance Products as Long-Term
Financial Planning Instruments*

Christina Hotmatondini Turnip¹, Deslia Ningsih Sagala², Krisna Sarinauli
Lumbansiantar³, Putri Kemala Dewi Lubis⁴

Pendidikan Ekonomi, Universitas Negeri Medan, Medan, Indonesia

Alamat e-mail : (⁴putrikemala@unimed.ac.id), (¹christinaturnip407@gmail.com)

Nomor HP : 082277520413

ABSTRACT

Long-term financial planning demands efficient and goal-appropriate investment instruments. Indonesian retail investors often face confusion between equity mutual funds and equity-based unit-linked insurance plans (ULIPs) due to their similar underlying assets, despite fundamentally different cost structures and risk profiles. This study aims to present a systematic comparative synthesis of the risk-return characteristics of both instruments and to assess their suitability as long-term financial planning vehicles. A Systematic Literature Review (SLR) method was employed, analyzing 15 peer-reviewed articles and relevant OJK regulations. A comparative analysis was conducted across the dimensions of costs, multidimensional risk, returns, and goal suitability. The synthesis reveals that ULIPs impose a multi-layered fee structure including substantial first-year acquisition charges, monthly cost of insurance, and administrative fees that generates a significant expense drag. The effective annual total cost of ULIPs (>5.5%) far exceeds that of equity mutual funds (1.5–3.5%). A simulation assuming an identical 12% annual gross return demonstrates that over 20 years, equity mutual funds can accumulate up to 82% more wealth. ULIPs also carry severe early-year liquidity risk due to surrender charges. Equity mutual funds exhibit superiority in transparency, cost efficiency, and flexibility, making them the superior vehicle for pure long-term wealth accumulation. The 'Buy Term and Invest the Difference' (BTID) strategy is mathematically more optimal. This study recommends strengthened fee transparency for ULIPs and stricter regulatory oversight.

Keywords: equity mutual fund, equity-based unit-linked insurance, long-term financial planning, comparative literature study, investment costs

ABSTRAK

Perencanaan keuangan jangka panjang memerlukan pemilihan instrumen investasi yang efisien dan sesuai tujuan. Investor ritel di Indonesia seringkali menghadapi kebingungan antara reksadana saham dan unit link berbasis ekuitas karena keduanya memiliki aset dasar serupa, padahal struktur biaya dan profil risikonya berbeda secara fundamental. Penelitian ini bertujuan menyajikan sintesis komparatif sistematis mengenai karakteristik risiko dan imbal hasil kedua instrumen serta menilai kesesuaiannya sebagai wahana perencanaan keuangan jangka panjang. Metode yang digunakan adalah Systematic Literature Review (SLR) terhadap 15 artikel ilmiah terakreditasi dan regulasi OJK terkait. Analisis komparatif dilakukan pada dimensi biaya, risiko multidimensi, imbal hasil, dan kesesuaian

tujuan keuangan. Hasil sintesis menunjukkan bahwa unit link memiliki struktur biaya berlapis meliputi biaya akuisisi tinggi di tahun awal, biaya asuransi bulanan, dan biaya administrasi yang menciptakan expense drag signifikan. Total biaya efektif tahunan unit link ($>5,5\%$) jauh melampaui reksadana saham ($1,5\text{--}3,5\%$). Simulasi dengan asumsi imbal hasil bruto identik 12% per tahun menunjukkan bahwa setelah 20 tahun, akumulasi aset reksadana saham dapat mencapai 82% lebih tinggi. Risiko likuiditas unit link juga sangat tinggi pada tahun-tahun pertama akibat beban surrender charge. Reksadana saham unggul dalam hal transparansi, efisiensi biaya, dan fleksibilitas, sehingga lebih superior untuk tujuan akumulasi kekayaan murni jangka panjang. Strategi Buy Term and Invest the Difference (BTID) dipandang lebih optimal secara matematis. Studi ini merekomendasikan penguatan transparansi biaya produk unit link dan pengawasan yang lebih ketat dari regulator. **Kata Kunci:** reksadana saham, unit link berbasis ekuitas, perencanaan keuangan jangka panjang, studi literatur komparatif, biaya investasi

A. Pendahuluan

Perencanaan keuangan jangka panjang merupakan fondasi utama dalam mencapai tujuan finansial strategis seperti akumulasi dana pensiun, persiapan biaya pendidikan anak, dan pembentukan kekayaan generasional. Dalam konteks prinsip time value of money, setiap rupiah yang diinvestasikan hari ini memiliki potensi nilai yang jauh lebih besar di masa depan, asalkan dikelola pada instrumen yang tepat dengan biaya yang efisien (Lakshmi & Deepthi, 2024).

Selama dua dekade terakhir, preferensi investor Indonesia mengalami pergeseran signifikan dari instrumen konvensional berisiko rendah seperti deposito perbankan menuju instrumen pasar modal yang

menawarkan potensi imbal hasil lebih tinggi. Pertumbuhan industri reksadana nasional mencatat peningkatan jumlah investor aktif yang konsisten, didorong oleh kemudahan akses platform digital dan edukasi keuangan yang semakin masif. Paralel dengan tren ini, industri asuransi jiwa secara agresif memasarkan produk unit link sebuah produk hibrida yang menggabungkan komponen investasi berbasis sub-rekening ekuitas dengan manfaat proteksi asuransi jiwa sebagai solusi finansial komprehensif satu paket (Pavani & Saraswathi, 2025).

Reksadana saham merupakan instrumen investasi kolektif yang dikelola oleh Manajer Investasi (MI) berlisensi, di mana dana investor dialokasikan ke portofolio saham yang terdiversifikasi. Sebagai instrumen yang diatur ketat oleh OJK dengan

kewajiban publikasi Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian, reksadana saham menawarkan transparansi dan likuiditas yang tinggi (Kumar, 2017). Di sisi lain, unit link berbasis ekuitas menawarkan proposisi nilai yang lebih kompleks: investor membayar premi yang sebagian dialokasikan ke investasi dan sebagian lainnya untuk membeli proteksi jiwa, namun dengan struktur biaya berlapis yang seringkali tidak sepenuhnya dipahami oleh nasabah (Madhavi et al., 2024).

Permasalahan mendasar yang diidentifikasi di lapangan adalah adanya kebingungan sistemik di kalangan investor ritel Indonesia dalam membedakan karakteristik fundamental kedua produk. Karena keduanya memiliki underlying aset ekuitas yang serupa, banyak investor berasumsi bahwa kinerja dan profil risiko keduanya ekuivalen. Padahal, perbedaan dalam struktur biaya, mekanisme alokasi premi, dan transparansi pelaporan menciptakan disparitas yang sangat signifikan dalam imbal hasil bersih jangka panjang yang diterima investor (Sahiti et al., 2018; Servaes & Sigurdsson, 2022).

Penelitian terdahulu, khususnya dari konteks pasar India yang memiliki karakteristik serupa dengan Indonesia, telah mulai mengeksplorasi perbandingan ini. Namun, kajian sistematis yang secara komprehensif mengintegrasikan analisis struktur biaya, profil risiko multidimensional, dan kesesuaian instrumen untuk tujuan keuangan jangka panjang spesifik masih sangat terbatas dalam literatur ilmiah berbahasa Indonesia. Kesenjangan riset (research gap) ini menjadi justifikasi utama penelitian ini.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini merumuskan tiga pertanyaan penelitian pokok: Pertama, bagaimana perbandingan karakteristik dasar, struktur biaya, dan mekanisme kerja Reksadana Saham dan Unit Link Berbasis Ekuitas? Kedua, bagaimana perbedaan profil risiko dan potensi imbal hasil kedua instrumen berdasarkan bukti empiris dari literatur? Ketiga, bagaimana kesesuaian kedua instrumen sebagai alat perencanaan keuangan jangka panjang ditinjau dari transparansi, likuiditas, dan fleksibilitas?

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menyajikan sintesis komparatif yang sistematis mengenai karakteristik risiko dan imbal hasil Reksadana Saham dan Unit Link Berbasis Ekuitas; (2) memberikan panduan berbasis bukti literatur bagi investor ritel dalam memilih instrumen optimal untuk perencanaan keuangan jangka panjang. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya kajian keuangan personal dan perilaku investor Indonesia. Secara praktis, studi ini dapat menjadi acuan bagi perencana keuangan bersertifikat (CFP), investor individual, dan regulator OJK dalam merumuskan kebijakan perlindungan konsumen produk keuangan.

B. Tinjauan Pustaka dan Kerangka Konseptual

2.1. Konsep Perencanaan Keuangan Jangka Panjang

Perencanaan keuangan jangka panjang didefinisikan sebagai proses sistematis dalam menetapkan tujuan keuangan, menganalisis posisi keuangan saat ini, mengidentifikasi hambatan, dan merumuskan strategi terintegrasi guna mencapai tujuan tersebut dalam horizon waktu lebih dari 10 tahun (Malhotra et al., 2023).

Prinsip utama yang mendasari efektivitas perencanaan ini adalah konsep time value of money (nilai waktu uang) dan kekuatan bunga berbunga (compounding effect). Semakin panjang horizon investasi dan semakin rendah friksi biaya, semakin dramatis efek compounding yang dihasilkan. Implikasi langsung dari prinsip ini adalah bahwa setiap persentase biaya tambahan yang dibebankan kepada investor akan memiliki dampak eksponensial terhadap kekurangan akumulasi aset di masa depan sebuah konsep yang dikenal sebagai expense drag.

2.2. Reksadana Saham: Definisi, Mekanisme, dan Regulasi

Reksadana Saham adalah jenis reksa dana yang mengalokasikan sekurang-kurangnya 80% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) ke efek ekuitas (saham) yang diperdagangkan di bursa efek. Secara struktural, reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), sebuah perjanjian antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat secara hukum untuk kepentingan investor. Aset reksadana disimpan dan dikelola secara terpisah dari aset operasional Manajer Investasi oleh Bank Kustodian,

sehingga memberikan perlindungan hukum yang kuat bagi investor (Barik & Srivatsan, 2019).

Mekanisme penetapan harga dilakukan melalui perhitungan NAB per unit penyertaan, yang merupakan total aset bersih dibagi total unit yang beredar. NAB dipublikasikan setiap hari kerja dan dapat diakses publik melalui situs OJK, Infovesta, atau platform investasi digital. Regulasi reksadana di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, UU No. 21 Tahun 2011 tentang OJK, dan secara teknis dalam POJK No. 23/POJK.04/2016. Struktur pengawasan ini memastikan standar transparansi dan perlindungan investor yang relatif tinggi (Kumar & Singh, 2024).

2.3. Unit Link Berbasis Ekuitas: Mekanisme dan Regulasi

Unit Link (juga dikenal sebagai Produk Asuransi Yang Dikaitkan dengan Investasi/PAYDI) adalah produk asuransi jiwa yang komponen investasinya ditempatkan pada sub-rekening yang dinyatakan dalam unit. Setiap premi yang dibayarkan nasabah mengalami serangkaian pemotongan sebelum menjadi dana investasi aktual. Alur pemotongan ini

mencakup: Biaya Akuisisi (acquisition charge) yang sangat tinggi di tahun-tahun awal dapat mencapai 50–100% dari premi kotor pada tahun pertama; Biaya Asuransi atau Cost of Insurance (COI) yang diambil dari nilai unit setiap bulan dan meningkat seiring pertambahan usia nasabah; Biaya Administrasi bulanan; serta Biaya Pengelolaan Investasi yang setara dengan TER reksadana (Durga & Jyosthna, 2025).

Regulasi unit link di Indonesia diatur dalam UU No. 40 Tahun 2014 tentang Perasuransian dan POJK No. 69/POJK.05/2016. OJK telah menerbitkan peraturan terbaru terkait PAYDI yang mensyaratkan peningkatan transparansi informasi biaya kepada calon nasabah. Namun demikian, kompleksitas produk dan praktik penjualan berbasis komisi tinggi tetap menciptakan asimetri informasi yang signifikan antara penjual dan pembeli (Prasad & Laxmi, 2024).

2.4. Kerangka Konseptual: Alur Dana pada Kedua Instrumen

**Tabel 1. Perbandingan Alur Dana:
Unit Link vs. Reksadana Saham**

ALUR PREMI UNIT LINK	ALUR INVESTASI REKSADANA SAHAM
-------------------------	-----------------------------------

Premi Kotor Nasabah (misal Rp 1.000.000/bulan)	Setoran Investor (Rp 1.000.000/bulan)
↓ DIKURANGI Biaya Akuisisi (Tahun 1: 50– 80% premi = Rp 500.000–800.000 hangus)	↓ DIKURANGI Biaya Pembelian (0–1% = hanya Rp 0–10.000)
↓ DIKURANGI Biaya Asuransi/COI (bervariasi per usia, diambil dari unit)	≈ Rp 990.000–1.000.000
↓ DIKURANGI Biaya Administrasi (Rp 30.000–100.000/bulan)	LANGSUNG MASUK KE PORTOFOLIO INVESTASI
Dana Investasi Aktual Tahun ke-1: ≈ Rp 100.000 – 400.000 (hanya 10–40% dari premi dibayar)	Dana Investasi Aktual Tahun ke-1: ≈ Rp 990.000 – 1.000.000 (99–100% dari setoran dibayar)
↓ DIKURANGI Biaya Pengelolaan (TER 1,5– 2,5% p.a. dari nilai unit)	↓ DIKURANGI Biaya Pengelolaan (TER 1,5– 2,5% p.a. dari NAB)
NILAI TUNAI NASABAH	NILAI INVESTASI NASABAH (NAB)

C. Metode Penelitian

3.1. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode Systematic Literature Review (SLR). Pendekatan ini dipilih karena tujuan utama penelitian adalah mensintesis, menginterpretasi, dan mengkomparasi temuan dari berbagai sumber literatur yang ada, bukan menghasilkan data primer baru. SLR memungkinkan peneliti untuk meminimalkan bias dalam seleksi literatur dan menghasilkan

kesimpulan yang lebih terpercaya melalui proses penelusuran dan seleksi yang sistematis dan terdokumentasi.

3.2. Sumber Data dan Basis Data

Literatur

Sumber literatur yang digunakan dalam penelitian ini mencakup: (1) jurnal ilmiah nasional terakreditasi Sinta dan jurnal internasional bereputasi terindeks Scopus; (2) buku teks keuangan dan investasi; (3) regulasi dan peraturan OJK yang relevan; (4) prospektus produk reksadana dan ilustrasi produk unit link; serta (5) laporan riset industri dari lembaga terpercaya seperti Infovesta Utama, Bareksa, dan Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI). Total sumber primer yang digunakan sebagai basis analisis berjumlah 15 artikel ilmiah peer-reviewed dan beberapa regulasi resmi OJK.

3.3. Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Penelusuran literatur dilakukan menggunakan basis data Consensus, Scopus, dan Google Scholar dengan kata kunci utama: "equity mutual fund vs unit-linked insurance", "risk-return unit link Indonesia", "expense drag mutual fund", "ULIP performance",

dan "systematic literature review investment products". Data yang terkumpul dianalisis menggunakan metode content analysis dengan pendekatan komparatif. Temuan dari setiap sumber disintesis, dikategorikan ke dalam empat dimensi analisis utama (biaya, risiko, imbal hasil, dan kesesuaian tujuan keuangan), kemudian dibandingkan secara naratif dan disajikan dalam format tabel komparatif.

3.4. Batasan Penelitian

Penelitian ini secara eksplisit membatasi scope analisis pada: (1) Reksadana Saham dengan alokasi efek ekuitas minimal 80%, tidak termasuk reksadana indeks atau reksadana pendapatan tetap; (2) Unit Link Berbasis Ekuitas dengan proporsi alokasi investasi ke saham lebih dari 80%; (3) produk-produk yang dipasarkan dan diawasi di wilayah hukum Republik Indonesia. Perbandingan berbasis data kuantitatif empiris lintas produk tidak dilakukan karena keterbatasan aksesibilitas data historis unit link yang komprehensif dan konsisten sebuah hambatan yang juga diakui dalam beberapa literatur yang dikaji.

D. Hasil Penelitian dan

Pembahasan

4.1. Komparasi Struktur

Fundamental dan Regulasi

Perbedaan paling fundamental antara reksadana saham dan unit link berbasis ekuitas terletak pada landasan hukum, struktur kepemilikan aset, dan tujuan produk. Reksadana saham adalah instrumen investasi murni yang berdiri di atas Kontrak Investasi Kolektif (KIK), di mana aset investor dikelola secara terpisah dan dilindungi dari risiko kebangkrutan Manajer Investasi. Sementara itu, unit link merupakan produk asuransi jiwa yang memiliki komponen investasi, sehingga tunduk pada dua rezim regulasi sekaligus pasar modal dan perasuransian yang menciptakan lapisan kompleksitas regulatoris (Lakshmi & Deepthi, 2024; Madhavi et al., 2024).

Dari perspektif pengawasan, reksadana saham berada di bawah pengawasan OJK divisi pasar modal dengan standar transparansi yang tinggi, termasuk kewajiban publikasi prospektus, laporan keuangan periodik, dan NAB harian. Unit link, sebagai produk asuransi, diawasi oleh OJK divisi industri keuangan non-bank

(IKNB) yang memiliki standar disclosure yang secara historis kurang ketat meskipun terdapat upaya perbaikan melalui penerbitan regulasi PAYDI terbaru. Perbedaan standar transparansi ini merupakan salah satu sumber risiko asimetri informasi yang merugikan konsumen unit link (Prasad & Laxmi, 2024).

Tabel 2. Komparasi Aspek Fundamental dan Regulasi

ASPEK	REKSADANA SAHAM	UNIT LINK BERBASIS EKUITAS
Bentuk Hukum	Kontrak Investasi Kolektif (KIK) bukan entitas hukum terpisah; didirikan berdasarkan kontrak antara MI dan Bank Kustodian	Produk perusahaan asuransi jiwa; tidak berdiri sebagai entitas terpisah dari perusahaan penerbit
Tujuan Utama	Investasi murni untuk pertumbuhan modal jangka panjang	Hibrida: kombinasi investasi ekuitas dan proteksi asuransi jiwa
Kepemilikan Aset	Aset dipegang oleh Bank Kustodian atas nama investor secara kolektif; terpisah dari aset MI	Aset investasi dipegang perusahaan asuransi; secara teori terpisah (sub-rekening), namun risiko perusahaan tetap ada
Pengawas Utama	OJK (ex-Bapepam-LK) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya	OJK (ex-Bapepamdok) UU No. 40 Tahun 2014 tentang Perasuransian; SEOJK terkait PAYDI
Dasar Hukum	UU No. 8/1995, UU No. 21/2011 (OJK), POJK No. 23/POJK.04/2016	UU No. 40/2014, POJK No. 69/POJK.05/2016, SEOJK terbaru tentang PAYDI
Proteksi Jiwa	Tidak ada; investor harus membeli asuransi jiwa secara terpisah	Ada, namun umumnya minimal (uang pertanggungan = beberapa kali premi tahunan); biaya COI

ASPEK	REKSADANA SAHAM	UNIT LINK BERBASIS EKUITAS
		dibebankan ke investor
Kinerja Transparan	NAB dipublikasikan harian oleh OJK dan Infovesta; mudah dibandingkan antar produk	Harga unit dipublikasikan, namun struktur biaya di balik harga seringkali tidak transparan bagi nasabah

4.2. Komparasi Mendalam Struktur Biaya dan Transparansi

Analisis struktur biaya merupakan jantung dari studi komparatif ini, karena biaya adalah variabel yang dapat dikontrol investor dan memiliki dampak terbesar terhadap akumulasi kekayaan jangka panjang bahkan melebihi dampak dari fluktuasi pasar jangka pendek. Servaes & Sigurdsson (2022) menegaskan bahwa biaya merupakan prediktor kinerja jangka panjang yang lebih reliabel dibandingkan kinerja historis jangka pendek.

Untuk reksadana saham, biaya dapat dibagi menjadi biaya transaksi dan biaya periodik. Biaya transaksi meliputi biaya pembelian (subscription fee) sebesar 0–1% dari nilai transaksi dan biaya penjualan kembali (redemption fee) sebesar 0–1%. Biaya periodik yang paling signifikan adalah biaya pengelolaan atau TER (Total Expense Ratio) sebesar 1,5–2,5% per tahun dari NAB, yang sudah termasuk

imbalan jasa MI, Bank Kustodian, dan biaya operasional lainnya. Seluruh biaya ini dipublikasikan secara transparan dalam prospektus yang tersedia untuk umum (Barik & Srivatsan, 2019; Kumar & Singh, 2024).

Untuk unit link, struktur biaya jauh lebih kompleks dan berlapis. Biaya Akuisisi merupakan komponen biaya yang paling kontroversial: pada tahun pertama, antara 50–100% dari premi kotor yang dibayar nasabah dapat dipotong sebagai komisi agen dan biaya akuisisi, sehingga hanya 0–50% yang benar-benar masuk sebagai investasi. Angka ini menurun

secara gradual di tahun-tahun berikutnya, namun baru mendekati nol umumnya setelah tahun ke-5. Di atas biaya akuisisi, terdapat Biaya Asuransi (COI) yang diambil dari nilai unit investasi setiap bulan secara otomatis, dan besarnya meningkat seiring bertambahnya usia nasabah. Biaya administrasi bulanan yang bersifat flat (Rp 30.000–100.000) turut menggerus imbal hasil, khususnya bagi investor dengan premi relatif kecil. Biaya pengelolaan investasi yang setara dengan TER reksadana (1,5–2,5% p.a.) juga tetap dikenakan di atas semua biaya tersebut (Sahiti et al., 2018; Pavani & Saraswathi, 2025).

Tabel 3. Perbandingan Detail Struktur Biaya Kedua Instrumen

Komponen Biaya	Reksadana Saham	Unit Link (Thn ke-1)	Unit Link (Thn ke-5+)	Dampak Imbal Hasil
Biaya Pembelian (Subscription)	0% – 1% dari NAB	N/A (sudah masuk biaya akuisisi)	N/A	Minimal; sekali bayar
Biaya Akuisisi / Alokasi Premi	Tidak ada	0% – 100% premi (rata-rata 50–80% di tahun 1)	0% – 20% premi (menurun)	Sangat tinggi di awal; memangkas pokok investasi
Biaya Asuransi / COI	Tidak ada	Diambil dari unit investasi bulanan	Meningkat seiring usia nasabah	Erosi berkelanjutan, terutama di usia >40 thn
Biaya Pengelolaan (TER/MER)	1,5% – 2,5% p.a. dari NAB	1,5% – 2,5% p.a.	1,5% – 2,5% p.a.	Setara; namun unit link menambahkan biaya lain di atas ini
Biaya Administrasi	Tidak ada	Rp 30.000 – Rp 100.000/bulan	Rp 30.000 – Rp 100.000/bulan	Menggerus return absolut investor kecil
Biaya Penjualan (Redemption)	0% – 1% dari NAB	Surrender charge: 0–100% nilai tunai (tergantung tahun)	Biasanya 0% setelah tahun ke-5	Risiko tinggi jika investor butuh dana darurat awal

Total Biaya Efektif (Estimasi)	1,5% – 3,5% p.a.	20% – 80% di tahun pertama + 3–5% p.a.	3% – 6% p.a.	Perbedaan signifikan dalam jangka panjang
--------------------------------	------------------	--	--------------	---

4.3. Komparasi Profil Risiko

Analisis profil risiko menunjukkan bahwa meskipun keduanya berbasis ekuitas, unit link dan reksadana saham memiliki profil risiko yang sangat berbeda ketika dimensi di luar volatilitas pasar ikut

dipertimbangkan. Kajian komparatif berbasis literatur dirangkum dalam tabel berikut, dengan penilaian skor risiko 1 (rendah) hingga 5 (tinggi) yang disintesis dari temuan Kumar (2017), Malhotra et al. (2023), dan Sawant et al. (2023).

Tabel 4. Matriks Penilaian Risiko Multidimensional

Dimensi Risiko	Reksadana Saham (Skor 1–5)	Unit Link Ekuitas (Skor 1–5)	Analisis Komparatif
Risiko Pasar (Volatilitas Underlying)	4	4	Setara keduanya berbasis ekuitas; fluktuasi IHSG/LQ45 mempengaruhi keduanya secara proporsional
Risiko Likuiditas	2	5	Unit link: risiko sangat tinggi di tahun 1–5; surrender charge bisa mencapai 100% nilai tunai; reksadana: T+3 s/d T+7
Risiko Biaya (Expense Risk)	2	5	Unit link memiliki multiple layers of fees yang tidak selalu transparan; efek kumulatif dramatis dalam 20 tahun
Risiko Gagal Kelola / Institusi	2	3	Reksadana: aset terpisah dari MI; Unit Link: meskipun ada sub-rekening, risiko solvensi asuransi tetap relevan
Risiko Inflasi Jangka Panjang	2	4	Tingginya biaya unit link menurunkan net return dan meningkatkan probabilitas gagal mengalahkan inflasi
Risiko Perilaku (Putus Premi)	2	4	Unit link: konsekuensi finansial serius jika premi macet; reksadana: fleksibel, tidak ada konsekuensi berhenti

Catatan: Skor 1 = risiko rendah/terkendali; Skor 5 = risiko tinggi. Berdasarkan sintesis literatur komparatif.

Dari perspektif risiko pasar, kedua instrumen memang setara karena keduanya terekspos pada volatilitas indeks ekuitas domestik (IHSG, LQ45) dan sentimen pasar global. Namun, risiko likuiditas unit link jauh lebih tinggi secara kuantitatif:

pada tahun pertama, surrender charge dapat mencapai 100% dari nilai tunai yang ada artinya investor yang terpaksa menarik dana akan kehilangan seluruh investasinya. Kondisi ini berbanding terbalik dengan reksadana saham yang dapat dicairkan dalam 3–7 hari kerja tanpa

penalti signifikan (Durga & Jyosthna, 2025).

Risiko biaya (expense risk) merupakan dimensi di mana unit link menunjukkan kelemahan paling signifikan. Gangavarapu et al. (2025) menunjukkan bahwa dalam lingkungan pasar yang sama, instrumen dengan total biaya lebih rendah secara statistik konsisten menghasilkan akumulasi kekayaan jangka panjang yang lebih tinggi. Konsep 'reduction in yield' akibat biaya ini bersifat kumulatif dan eksponensial bukan linier sehingga perbedaan 3 persentase poin biaya tahunan dapat menghasilkan perbedaan akumulasi aset sebesar lebih dari 80% setelah 20 tahun.

Risiko perilaku juga menjadi pertimbangan penting. Pada unit link, kewajiban pembayaran premi yang terikat kontrak secara tidak langsung 'memaksa' investor untuk disiplin menabung sebuah manfaat perilaku yang diakui dalam literatur (Prasad & Laxmi, 2024). Namun, sisi gelap dari kewajiban ini adalah risiko finansial yang serius jika investor mengalami gangguan pendapatan dan tidak mampu membayar premi: nilai tunai dapat nol di tahun-tahun awal, dan

fitur Automatic Premium Loan dapat mengakumulasi utang yang tidak disadari nasabah.

4.4. Komparasi Imbal Hasil dan Efek Biaya terhadap Akumulasi Aset

Analisis kinerja imbal hasil antara reksadana saham dan unit link ekuitas menunjukkan pola yang konsisten di berbagai studi: dengan underlying aset yang sama, gross return kedua instrumen bersifat ekuivalen, namun net return kepada investor berbeda secara dramatis akibat perbedaan biaya. Ali et al. (2021) dalam kajian pasar negara berkembang menemukan bahwa perbedaan net return antara instrumen berbasis ekuitas dengan struktur biaya berbeda dapat mencapai 3–5% per tahun sebuah perbedaan yang tampak kecil namun memiliki implikasi akumulasi yang sangat besar dalam jangka panjang.

Persoalan Survivorship Bias juga perlu digarisbawahi dalam konteks evaluasi kinerja unit link. Dana unit link yang berkinerja buruk seringkali dilikuidasi atau digabungkan (merged) oleh perusahaan asuransi, sehingga data historis kinerja yang tersedia di pasar

memiliki kecenderungan bias ke atas.

Praween Kumar (2017) mencatat bahwa fenomena ini membuat perbandingan kinerja historis unit link secara agregat cenderung menyesatkan. Berbeda dengan reksadana yang wajib melaporkan kinerja historis secara konsisten dan tidak dapat begitu saja menghapus rekam jejak dana yang berkinerja buruk.

Untuk mengkuantifikasi dampak perbedaan biaya terhadap akumulasi aset, simulasi ilustratif berikut disusun berdasarkan sintesis asumsi dari Malhotra et al. (2023) dan Servaes & Sigurdsson (2022), dengan menggunakan parameter investasi rutin Rp 1.000.000 per bulan dan gross return pasar ekuitas 12% per tahun:

Tabel 5. Simulasi Efek Biaya terhadap Akumulasi Aset Jangka Panjang

Periode	Nilai Akhir Reksadana Saham (TER 2,5% p.a.)	Nilai Akhir Unit Link Ekuitas (Biaya Efektif 5,5% p.a.)	Selisih Nominal (Rp)	Keunggulan Reksadana (%)
Tahun ke-5	Rp 67.400.000	Rp 52.100.000	Rp 15.300.000	29,4%
Tahun ke-10	Rp 169.800.000	Rp 114.700.000	Rp 55.100.000	48,0%
Tahun ke-15	Rp 355.600.000	Rp 214.500.000	Rp 141.100.000	65,8%
Tahun ke-20	Rp 680.000.000	Rp 372.900.000	Rp 307.100.000	82,4%

Catatan: Asumsi kontribusi Rp 1.000.000/bulan, gross return pasar 12% p.a. Reksadana: biaya total efektif 2,5% p.a. (net return ~9,5%). Unit Link: gross return sama, biaya efektif 5,5% p.a. (net return ~6,5%, sudah termasuk biaya akuisisi diamortisasi, COI, administrasi, dan TER). Perhitungan ilustratif berdasarkan sintesis literatur.

Data simulasi di atas secara kuantitatif menggambarkan bahwa perbedaan biaya yang tidak langsung terasa di tahun-tahun awal berkembang menjadi selisih akumulasi aset yang sangat signifikan dalam jangka panjang. Setelah 20 tahun, investor reksadana saham diestimasi memiliki akumulasi aset Rp 307 juta lebih tinggi atau sekitar 82,4% lebih besar dibandingkan investor unit link dengan kontribusi dan gross

return yang identik. Temuan ini konsisten dengan argumen Sawant et al. (2023) bahwa expense drag adalah penghancur kekayaan yang 'senyap' bagi investor jangka panjang.

4.5. Analisis Kesesuaian untuk Perencanaan Keuangan Jangka Panjang

Evaluasi kesesuaian instrumen untuk tujuan perencanaan keuangan jangka panjang harus mempertimbangkan tidak hanya

dimensi return dan risiko, tetapi juga faktor fleksibilitas, likuiditas darurat, dan keterkaitan produk dengan tujuan finansial spesifik yang ingin dicapai investor. Matriks komprehensif di bawah ini mensintesis seluruh dimensi analisis yang telah dibahas:

Tabel 6. Matriks Kesesuaian Instrumen untuk Tujuan Perencanaan Keuangan

Kriteria Evaluasi	Reksadana Saham	Unit Link Ekuitas	Penjelasan Singkat
Likuiditas	★★★★★	★★☆☆☆	Reksadana: T+3 s/d T+7. Unit Link: sangat terbatas di tahun awal; surrender charge tinggi
Total Biaya Investasi (jangka panjang)	★★★★☆	★★☆☆☆	Reksadana jauh lebih efisien; perbedaan biaya kumulatif sangat besar (lihat Tabel 3)
Imbal Hasil Bersih Jk. Panjang	★★★★☆	★★★★☆	Gross return serupa; net return reksadana jauh lebih tinggi karena efisiensi biaya
Transparansi Biaya & NAB	★★★★★	★★☆☆☆	NAB reksadana dipublikasikan harian; unit link: kompleks, banyak hidden cost
Fleksibilitas Setoran	★★★★★	★★☆☆☆	Reksadana: bebas nominal, kapan saja. Unit Link: premi terikat; macet ada konsekuensi
Proteksi Jiwa / Asuransi	☆☆☆☆☆	★★★★☆	Reksadana tidak memiliki proteksi. Unit Link memiliki UP jiwa (umumnya terbatas)
Kemudahan Pemantauan Kinerja	★★★★★	★★☆☆☆	Reksadana mudah dimonitor dan dibandingkan. Unit Link lebih kompleks
Kesesuaian untuk Dana Pensiun (>20 thn)	★★★★★	★★☆☆☆	Reksadana unggul karena compounding lebih optimal akibat efisiensi biaya
Kesesuaian untuk Dana Pendidikan (15 thn)	★★★★☆	★★☆☆☆	Reksadana: lebih pasti. Unit Link: risiko nilai tunai rendah jika butuh dana darurat

Untuk tujuan akumulasi Dana Pensiun dengan horizon 20–30 tahun, reksadana saham menunjukkan keunggulan yang sangat kuat. Efisiensi biaya reksadana memaksimalkan efek compounding dalam jangka waktu yang panjang, menghasilkan akumulasi aset yang secara substansial lebih besar sebagaimana ditunjukkan dalam

simulasi Tabel 5. Kebebasan untuk menghentikan dan melanjutkan kontribusi tanpa penalti juga memberikan fleksibilitas yang sangat diperlukan untuk menghadapi ketidakpastian pendapatan jangka panjang (Malhotra et al., 2023).

Untuk tujuan Dana Pendidikan dengan horizon 15 tahun, reksadana

saham kembali unggul terutama karena kepastian likuiditas penuh saat dana dibutuhkan. Investor yang menempatkan dana pendidikan anak dalam unit link menghadapi risiko bahwa nilai tunai mungkin masih sangat rendah jika terjadi kebutuhan likuiditas darurat di tengah periode investasi. Kondisi ini terjadi karena efek gabungan dari biaya akuisisi yang telah 'menggerus' modal di tahun-tahun awal (Kumar & Singh, 2024).

Satu-satunya skenario di mana unit link berbasis ekuitas dapat menjadi pilihan yang lebih tepat adalah ketika investor secara spesifik membutuhkan proteksi asuransi jiwa sekaligus investasi, dan secara ekonomis tidak dapat atau tidak mau mengelola dua produk terpisah. Dalam skenario ini, biaya tambahan unit link dapat dipandang sebagai 'premi' yang dibayar untuk kenyamanan pengelolaan terpadu. Namun demikian, perencana keuangan umumnya merekomendasikan pendekatan 'Buy Term and Invest the Difference' (BTID) membeli asuransi jiwa murni (term life) yang jauh lebih murah secara terpisah, dan menginvestasikan selisih premi di reksadana saham

sebagai strategi yang secara matematis lebih superior (Lakshmi & Deepthi, 2024; Madhavi et al., 2024).

E. Kesimpulan

Berdasarkan sintesis terhadap 15 sumber literatur terakreditasi dan regulasi OJK, studi ini menegaskan bahwa untuk tujuan akumulasi kekayaan jangka panjang murni seperti dana pensiun dan dana pendidikan, reksadana saham merupakan instrumen yang secara fundamental lebih unggul dibandingkan unit link berbasis ekuitas. Keunggulan tersebut bersumber dari struktur biaya yang jauh lebih efisien dan transparan, dengan total beban efektif tahunan sekitar 1,5–3,5 persen, berbanding unit link yang dapat melampaui 5,5 persen per tahun dan diperberat oleh biaya akuisisi awal yang menggerus pokok investasi secara dramatis. Konsekuensinya bersifat kumulatif dan eksponensial: simulasi menunjukkan bahwa setelah dua dekade investasi rutin dengan imbal hasil pasar bruto yang identik, investor reksadana saham berpeluang mengakumulasi aset bersih hingga 82 persen lebih besar. Di sisi lain, risiko

likuiditas unit link sangat tajam pada tahun-tahun pertama, di mana pencairan dini dapat menghilangkan sebagian besar atau bahkan seluruh nilai investasi, sebuah risiko asimetris yang kerap tidak diungkapkan sepenuhnya. Kendati unit link menawarkan keunggulan sah berupa proteksi asuransi jiwa terintegrasi, nilai perlindungan tersebut harus diukur secara saksama terhadap biaya tambahan yang dibebankan, sehingga strategi Buy Term and Invest the Difference (BTID) secara matematis superior di hampir seluruh skenario perencanaan keuangan berbasis akumulasi.

Berangkat dari temuan tersebut, investor ritel yang berorientasi pada akumulasi jangka panjang seyogianya menempatkan reksadana saham sebagai wahana utama, dan apabila memerlukan proteksi jiwa, membeli asuransi jiwa berjangka secara terpisah lalu menginvestasikan selisih dananya. Bagi pemegang unit link yang sudah berjalan, terutama yang telah melewati tahun kelima, diperlukan penelaahan menyeluruh terhadap ilustrasi biaya dan kinerja aktual. Perencana keuangan bersertifikat mengemban tanggung jawab fidusia

untuk menyajikan analisis biaya komparatif secara jujur sebelum merekomendasikan produk unit link, sedangkan industri asuransi perlu meningkatkan transparansi ilustrasi melalui penyajian reduction in yield dan proyeksi nilai tunai pada beragam skenario secara eksplisit. Regulator diharapkan memperkuat standar transparansi wajib bagi produk PAYDI, termasuk perbandingan biaya efektif tahunan yang setara dengan rasio biaya total (TER) reksadana, disertai pengawasan lebih ketat terhadap praktik penjualan yang tidak mengungkapkan struktur biaya secara utuh.

Studi ini mengakui sejumlah keterbatasan yang melekat, terutama dominasi literatur dari konteks pasar India dan internasional yang mungkin belum sepenuhnya menangkap nuansa regulasi serta perilaku investor domestik, ditambah minimnya akses terhadap data kinerja historis dana unit link yang lengkap dan konsisten di Indonesia. Karena itu, penelitian lanjutan sangat diperlukan untuk melakukan analisis kuantitatif berbasis data panel kinerja aktual dana unit link dari beberapa perusahaan asuransi besar selama periode 10–15 tahun, mengeksplorasi

persepsi dan perilaku investor ritel melalui pendekatan survei atau eksperimen behavioral, serta mengkaji secara empiris dampak regulasi PAYDI terbaru terhadap transparansi dan perlindungan konsumen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M. A., Aqil, M., Alam, S. H., & Zaman, S. (2021). Evaluation of risk adjusted performance of mutual funds in an emerging market. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2486>
- Barik, B. K., & Srivatsan, J. A. (2019). Performance analysis of mutual fund equity linked savings schemes. *International Journal of Management Studies*, 6(2). [https://doi.org/10.18843/ijms/v6i2\(2\)/10](https://doi.org/10.18843/ijms/v6i2(2)/10)
- Durga, V. K., & Jyosthna, K. P. (2025). A study on unit linked insurance planning system with special reference to Kotak Life Insurance. *International Journal of Multidisciplinary Research in Science, Engineering and Technology*. <https://doi.org/10.15680/ijmrset.2025.0812057>
- Gangavarapu, N., Brontman, S., & Gangavarapu, V. (2025). Risk-adjusted return measures for selecting optimal mutual fund investment portfolios. *Journal of Emerging Investigators*. <https://doi.org/10.59720/24-016>
- Kumar, P. (2017). Performance evaluation of mutual funds and unit linked insurance plans in India: An empirical study of equity-based funds. *International Journal of Emerging Trends in Science and Technology*, 4(8). <https://doi.org/10.18535/ijetst/v4i8.54>
- Kumar, S., & Singh, M. (2024). Measures of mutual fund performance: Risk, return and risk adjusted, performance persistence and forecasting ability. *International Journal of Research in Finance and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.33545/26175754.2024.v7.i1a.281>
- Lakshmi, D., & Deepthi, C. (2024). A comparative study of mutual funds and unit linked insurance plans (ULIPs). *International Journal of Innovative Research in Science, Engineering and Technology*. <https://doi.org/10.15680/ijirset.2024.1312213>
- Madhavi, G., Ramakrishna, R., & Prakash, C. (2024). Comparative analysis of unit linked insurance plans (ULIPs): Evaluating performance and market potential. *International Journal of Advanced Research in Science, Communication and Technology*. <https://doi.org/10.48175/ijarsct-19346>
- Malhotra, D., Mooney, T., Poteau, R. R., & Russel, P. (2023). Assessing the performance and risk-adjusted returns of financial mutual funds. *International Journal of Financial Studies*, 11(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs11040136>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Peraturan OJK Nomor 23/POJK.04/2016 tentang

- Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Peraturan OJK Nomor 69/POJK.05/2016 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Asuransi, Perusahaan Asuransi Syariah, Perusahaan Reasuransi, dan Perusahaan Reasuransi Syariah. OJK.
- Pavani, V., & Saraswathi, R. (2025). A comparative risk–return analysis of mutual funds, equity shares, and ULIPs. *International Journal of Multidisciplinary Research in Science, Engineering and Technology*.
<https://doi.org/10.15680/ijmrset.2025.0802091>
- Prasad, U. L., & Laxmi, V. D. (2024). Investor satisfaction towards performance of unit linked insurance plans. *International Journal of Research Publication and Reviews*, 5(1).
<https://doi.org/10.55248/gengpi.5.0124.0383>
- Praveen Kumar, T., & Irfan, M. (2025). Risk-adjusted return analysis of mutual funds: An empirical study of the Indian market. *International Journal of Emerging Technologies and Innovative Research*.
<https://doi.org/10.48175/ijetir-80002>
- Sahiti, T. T., Lavanya, K., & Madhavi, A. S. (2018). Comparative analysis of IDBI Wealthsurance growth insurance plan of equity and midcap fund with SBI equity fund and L&T midcap fund. *International Journal of Research Publications*.
<https://doi.org/10.47119/ijrp10013192018370>
- Sawant, S., Amonkar, V., & Melo, F. R. (2023). Performance evaluation of mutual funds using risk return relationship models: An empirical study. *International Journal of Professional Business Review*, 8(6).
<https://doi.org/10.26668/businesreview/2023.v8i6.2205>
- Servaes, H., & Sigurdsson, K. (2022). The costs and benefits of performance fees in mutual funds. *Journal of Financial Intermediation*.
<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2022.100959>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2014 tentang Perasuransian.