



DINASTI ACCOUNTING REVIEW
<https://dinastires.org/DAR> dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455

E-ISSN: 3025-4922

DOI: <https://doi.org/10.38035/dar.v4i1>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Subdana Obligasi Sebagai Pilihan Dana Investasi dalam Produk Asuransi yang Dikaitkan dengan Investasi (PAYDI)

Yenti Yenti¹

¹Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia, y3nti.wang@gmail.com

Corresponding Author: y3nti.wang@gmail.com¹

Abstract: *This study aims to examine the advantages of bond investment instruments, which are capable of delivering competitive performance with a relatively lower level of fluctuation compared with equity instruments. The more stable price movement characteristics of bonds support the stability of unit deductions from policyholders' investment units in Investment-Linked Insurance Products (PAYDI). The selection of investment sub-funds with a fixed-income strategy is considered more capable of supporting the long-term sustainability of PAYDI policies. The price movements of fixed-income sub-funds are influenced by the price movements of the bonds that serve as the underlying assets of those sub-funds. Bond prices move dynamically in line with bond market conditions, which are affected by various macroeconomic factors, particularly interest rates. Expectations of interest rate cuts at the end of the third quarter of 2024, which attracted the attention of central banks and investors, provide a positive outlook for the potential increase in bond prices. This study uses a descriptive method and reflective analysis supported by PAYDI sub-fund price data obtained from Bloomberg. The findings indicate that bond instruments, with their lower level of price fluctuation, are considered more capable of supporting policy sustainability in PAYDI insurance products. This study is expected to provide additional insights for prospective customers, existing customers, marketers of PAYDI life insurance products, and financial planners in designing financial strategies that are aligned with investment dynamics and market conditions.*

Keyword: *Bond, Fixed Income, PAYDI.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji keunggulan instrumen investasi obligasi yang mampu memberikan kinerja yang kompetitif dengan tingkat fluktuasi yang relatif lebih rendah dibandingkan instrumen saham. Karakteristik pergerakan harga obligasi yang lebih stabil mendukung kestabilan pemotongan unit penyertaan nasabah pada Produk Asuransi yang Dikaitkan dengan Investasi (PAYDI). Pemilihan subdana investasi dengan strategi pendapatan tetap dinilai lebih mampu mendukung keberlangsungan polis PAYDI dalam jangka panjang. Pergerakan harga subdana pendapatan tetap dipengaruhi oleh pergerakan harga obligasi yang menjadi underlying asset subdana tersebut. Harga obligasi bergerak secara dinamis mengikuti kondisi pasar obligasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi, terutama tingkat suku bunga. Ekspektasi pemangkasan suku bunga pada akhir kuartal III tahun 2024 yang menjadi perhatian bank sentral dan investor memberikan prospek positif terhadap potensi peningkatan harga obligasi. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan analisis reflektif

yang didukung oleh data harga subdana PAYDI yang diperoleh dari Bloomberg. Hasil kajian menunjukkan bahwa instrumen obligasi dengan tingkat fluktuasi harga yang lebih rendah dinilai lebih mampu mendukung keberlangsungan polis pada produk asuransi PAYDI. Kajian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan bagi calon nasabah, nasabah, tenaga pemasar produk asuransi jiwa PAYDI, serta perencana keuangan dalam merancang strategi keuangan yang sesuai dengan dinamika investasi dan kondisi pasar.

Kata Kunci: Obligasi, Pendapatan Tetap, PAYDI.

PENDAHULUAN

Produk Asuransi yang Dikaitkan dengan Investasi (PAYDI) merupakan salah satu produk asuransi jiwa yang menggabungkan manfaat perlindungan dengan komponen investasi. Produk ini berkembang pesat di berbagai negara, termasuk Indonesia, karena memberikan fleksibilitas kepada nasabah untuk memperoleh perlindungan sekaligus peluang pertumbuhan dana melalui investasi. Namun, karakteristik PAYDI yang mengandung unsur investasi menyebabkan nilai tunai polis sangat dipengaruhi oleh kinerja aset yang menjadi underlying asset dari subdana investasi yang dipilih nasabah.

Meskipun PAYDI menawarkan potensi pertumbuhan nilai investasi, produk ini juga menghadapi berbagai tantangan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat bahwa keluhan masyarakat terhadap produk asuransi masih didominasi oleh permasalahan terkait pemahaman manfaat produk, hasil investasi yang tidak sesuai ekspektasi, serta keberlangsungan polis akibat nilai investasi yang menurun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat kesenjangan pemahaman antara karakteristik risiko investasi dengan ekspektasi hasil yang diharapkan oleh nasabah. Oleh karena itu, pemilihan instrumen investasi yang sesuai menjadi faktor penting dalam mendukung keberhasilan produk PAYDI.

Dalam literatur keuangan, hubungan antara risiko dan imbal hasil merupakan prinsip fundamental dalam investasi. Menurut Bodie et al. (2018), instrumen dengan potensi imbal hasil yang lebih tinggi umumnya memiliki tingkat risiko dan fluktuasi yang lebih besar. Saham, sebagai instrumen investasi yang banyak digunakan dalam subdana PAYDI, menawarkan potensi pertumbuhan jangka panjang yang tinggi, tetapi juga memiliki fluktuasi nilai yang signifikan. Sebaliknya, obligasi cenderung memberikan tingkat pengembalian yang lebih stabil dengan volatilitas yang relatif lebih rendah dibandingkan saham. Mishkin dan Eakins (2018) menjelaskan bahwa sebagai instrumen utang, obligasi memberikan pembayaran kupon secara periodik dengan besaran yang telah ditetapkan, sehingga arus pendapatan investor lebih dapat diprediksi.

Reilly dan Brown (2012) menambahkan bahwa investor yang mencari kepastian arus kas jangka panjang umumnya menempatkan obligasi sebagai instrumen inti portofolio karena karakteristik return-nya yang lebih stabil dibandingkan ekuitas. Selain itu, penelitian oleh Campbell dan Viceira (2002) menjelaskan bahwa obligasi jangka panjang merupakan aset yang lebih aman bagi investor jangka panjang dibandingkan saham, karena memberikan lindung nilai terhadap perubahan ekspektasi imbal hasil jangka panjang.

Berdasarkan pengamatan terhadap besaran dana kelolaan (*Asset Under Management/AUM*) subdana PAYDI pada sejumlah perusahaan asuransi besar di Indonesia, subdana dengan strategi investasi saham masih mendominasi total AUM yang tersedia. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sebagian besar nasabah cenderung memilih subdana saham sebagai sarana pembentukan nilai investasi.

Dalam konteks PAYDI, fluktuasi investasi tidak hanya memengaruhi besarnya nilai tunai yang terbentuk, tetapi juga berdampak terhadap keberlangsungan polis (*policy sustainability*). Hal ini disebabkan biaya asuransi dasar (*Cost of Insurance/COI*), biaya asuransi tambahan (*Cost of Rider/COR*), dan biaya polis lainnya dibebankan melalui pemotongan unit penyertaan

yang dimiliki nasabah. Ketika nilai aktiva bersih (NAB) subdana mengalami penurunan, jumlah unit yang harus dipotong untuk membayar biaya-biaya tersebut akan menjadi lebih besar dibandingkan kondisi normal. Sebaliknya, ketika NAB meningkat, jumlah unit yang dipotong menjadi lebih kecil. Dengan demikian, stabilitas kinerja investasi memiliki peran penting dalam menjaga kecukupan saldo unit penyertaan dan keberlangsungan polis dalam jangka panjang.



Sumber: Bloomberg November 2024

Gambar 1. Grafik Pergerakan Indeks Saham IHSG dan Indeks Obligasi Pemerintah IDR

Gambar 1 menunjukkan bahwa fluktuasi pergerakan harga saham yang direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cenderung lebih tinggi dibandingkan pergerakan harga obligasi pemerintah Indonesia dalam denominasi Rupiah. Ketika kondisi pasar sedang baik, harga saham dapat mengalami kenaikan yang signifikan. Namun, pada saat terjadi tekanan pasar, harga saham juga dapat mengalami penurunan yang tajam dalam waktu relatif singkat. Sebaliknya, obligasi pemerintah umumnya menunjukkan pola pergerakan yang lebih stabil dengan tingkat volatilitas yang lebih rendah. Perbedaan karakteristik tersebut menjadi penting dalam konteks PAYDI karena tingginya volatilitas saham berpotensi mempercepat penurunan saldo unit penyertaan ketika pasar berada dalam kondisi negatif. Kondisi ini dapat mengurangi kemampuan nilai tunai dalam menopang pembayaran biaya asuransi dan pada akhirnya memengaruhi keberlangsungan polis. Oleh karena itu, diperlukan kajian terhadap alternatif instrumen investasi yang lebih stabil untuk mendukung tujuan jangka panjang pemegang polis.

Dengan mempertimbangkan pentingnya stabilitas nilai investasi dalam mendukung keberlangsungan polis PAYDI, diperlukan kajian mengenai potensi obligasi sebagai underlying asset subdana PAYDI. Kajian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai peran instrumen obligasi dalam menjaga kestabilan nilai investasi, mengurangi fluktuasi pemotongan unit penyertaan, serta mendukung keberlangsungan polis dalam jangka panjang.

Konsep Investasi dan Profil Risiko Investor

1. Tujuan dan Jenis-jenis Investasi

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan atau peningkatan nilai aset di masa yang akan datang. Investasi dilakukan tidak hanya untuk meningkatkan kekayaan, tetapi juga untuk mempertahankan daya beli terhadap inflasi. Dengan berinvestasi, seseorang berupaya agar nilai kekayaannya tidak tergerus oleh kenaikan harga barang dan jasa serta mampu tumbuh melebihi tingkat inflasi. Setiap investor memiliki tujuan keuangan yang berbeda, seperti mempersiapkan dana pensiun, meningkatkan kesejahteraan finansial, atau melindungi aset yang dimiliki. Oleh karena itu, tersedia berbagai instrumen investasi yang menawarkan karakteristik, tingkat risiko, dan potensi imbal hasil yang berbeda-beda sesuai dengan kebutuhan dan tujuan investor.

2. Profil Risiko Nasabah

Sebelum melakukan investasi, setiap investor perlu memahami profil risikonya karena setiap instrumen investasi selalu memiliki potensi keuntungan dan kerugian. Profil risiko menggambarkan tingkat kemampuan dan kemauan seseorang dalam menerima risiko atau potensi kerugian dari suatu investasi. Meskipun sebagian besar investor menginginkan imbal hasil yang tinggi, tidak semua orang memiliki toleransi risiko yang sama. Pemahaman terhadap profil risiko sangat penting karena dapat membantu investor memilih instrumen investasi yang sesuai, mengelola ekspektasi terhadap hasil investasi, serta menghindari keputusan emosional seperti *panic selling* ketika terjadi fluktuasi pasar. Secara umum, profil risiko investor terbagi dalam 3 bagian yaitu:

- a) Konservatif, yaitu investor yang mengutamakan keamanan modal dan cenderung menghindari risiko. Investor dengan profil ini biasanya memilih instrumen yang relatif stabil, seperti deposito atau reksa dana pasar uang.
- b) Moderat, yaitu investor yang memiliki toleransi risiko menengah dan bersedia menerima risiko yang lebih tinggi untuk memperoleh potensi keuntungan yang lebih besar. Instrumen yang umumnya sesuai adalah obligasi atau reksa dana campuran.
- c) Agresif, yaitu investor yang memiliki toleransi risiko tinggi dan bersedia menghadapi fluktuasi yang besar demi memperoleh potensi imbal hasil yang maksimal. Instrumen yang sering dipilih antara lain saham dan reksa dana saham.

Obligasi Sebagai Instrumen Investasi

1. Pengertian dan Karakteristik Obligasi

Obligasi atau *bond* merupakan surat utang jangka menengah hingga panjang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan kepada investor dengan nilai nominal dan jangka waktu tertentu. Penerbit obligasi memiliki kewajiban untuk membayar bunga atau kupon secara berkala serta melunasi pokok utang pada saat jatuh tempo. Sebagai instrumen pendapatan tetap (*fixed income*), obligasi umumnya menawarkan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan saham sehingga sering digunakan sebagai pilihan investasi yang relatif stabil.

Menurut Berk & DeMarzo (2019), obligasi merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari investor, di mana investor memperoleh pembayaran kupon secara berkala serta pengembalian pokok investasi pada saat jatuh tempo. Dalam praktiknya, obligasi memiliki beberapa karakteristik utama, yaitu:

- a) Nilai nominal, yaitu nilai pokok obligasi yang akan dibayarkan pada saat jatuh tempo.
- b) Jatuh tempo, yaitu tanggal pelunasan pokok utang oleh penerbit kepada pemegang obligasi.
- c) Penerbit, yaitu pihak yang menerbitkan obligasi, baik pemerintah maupun perusahaan.
- d) Peringkat obligasi, yaitu penilaian terhadap kemampuan penerbit dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang.
- e) Kupon, yaitu bunga yang dibayarkan secara berkala kepada pemegang obligasi. Kupon obligasi dapat berupa kupon tetap (*fixed coupon*), kupon mengambang (*floating coupon*), maupun kupon nol (*zero coupon*). Keberadaan kupon memberikan pendapatan yang relatif stabil dan dapat membantu investor dalam melakukan perencanaan keuangan. Kupon obligasi penting bagi investor karena memberikan pendapatan tetap dan memberikan aliran pendapatan yang stabil dan dapat diprediksi bagi investor. Kupon penting karena membantu dalam perencanaan keuangan, dengan mengetahui jumlah kupon yang akan diterima, investor dapat merencanakan keuangan mereka dengan lebih baik. Kupon sebuah obligasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Kupon} = (\text{Nilai Nominal} \times \text{Tingkat Kupon}) / \text{Frekuensi Pembayaran per Tahun}$$

2. Jenis-jenis Obligasi

Obligasi dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa karakteristik, yaitu penerbit, jaminan, jenis kupon, dan fitur yang melekat pada obligasi tersebut. Berdasarkan penerbitnya,

obligasi terdiri atas obligasi pemerintah, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat seperti Surat Utang Negara (SUN); obligasi korporasi, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan baik BUMN maupun swasta; serta obligasi daerah, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai berbagai kebutuhan pembangunan.

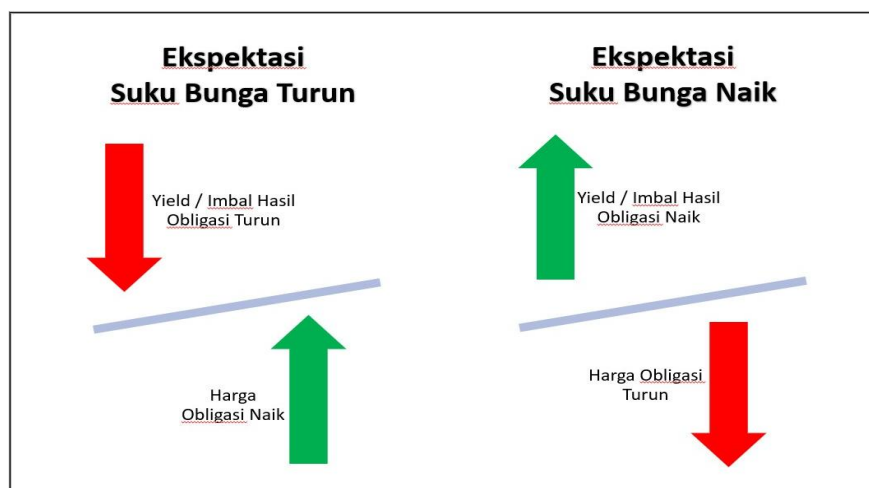
Berdasarkan jaminannya, obligasi dibedakan menjadi obligasi dengan jaminan, yaitu obligasi yang didukung oleh aset tertentu milik penerbit, dan obligasi tanpa jaminan, yaitu obligasi yang diterbitkan tanpa dukungan aset khusus dan hanya bergantung pada kredibilitas penerbit. Berdasarkan jenis kuponnya, terdapat obligasi kupon tetap yang memberikan tingkat bunga tetap selama masa berlaku obligasi, obligasi kupon mengambang yang tingkat bunganya mengikuti indikator tertentu seperti suku bunga acuan, serta obligasi *zero coupon* yang tidak membayarkan bunga secara berkala tetapi memberikan keuntungan melalui selisih antara harga beli dan nilai nominal saat jatuh tempo.

Berdasarkan fitur yang dimiliki, obligasi dapat berupa obligasi konversi yang dapat ditukar menjadi saham pada waktu dan harga tertentu, obligasi dengan waran yang memberikan hak kepada investor untuk membeli saham penerbit pada harga tertentu, serta obligasi subordinasi yang memiliki prioritas pembayaran lebih rendah dibandingkan obligasi lainnya apabila terjadi likuidasi perusahaan.

3. Risiko dan Potensi Investasi Obligasi

Meskipun obligasi dikenal sebagai instrumen investasi yang relatif lebih stabil dibandingkan saham, investasi ini tetap memiliki sejumlah risiko yang perlu dipahami oleh investor. Pemahaman terhadap risiko-risiko tersebut penting agar investor dapat mengelola portofolio secara lebih efektif dan membuat keputusan investasi yang bijaksana.

Risiko yang paling umum adalah risiko suku bunga, yaitu risiko yang muncul akibat hubungan terbalik antara harga obligasi dan tingkat suku bunga. Ketika suku bunga meningkat, harga obligasi cenderung menurun, sedangkan ketika suku bunga menurun, harga obligasi cenderung meningkat.



Gambar 2. Hubungan Perubahan Suku Bunga terhadap Harga dan Imbal Hasil Obligasi

Selain itu, terdapat risiko kredit atau risiko gagal bayar, yaitu risiko bahwa penerbit obligasi tidak mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar kupon maupun pokok utang sesuai jadwal yang telah ditentukan. Risiko ini umumnya lebih tinggi pada obligasi dengan peringkat kredit yang rendah.

Investor juga menghadapi risiko likuiditas, yaitu kesulitan menjual obligasi pada harga yang wajar karena rendahnya aktivitas perdagangan di pasar. Dalam kondisi tertentu, investor mungkin harus menjual obligasi dengan harga yang lebih rendah dari nilai wajarnya. Risiko lainnya adalah risiko inflasi, yaitu risiko menurunnya daya beli hasil investasi akibat kenaikan

tingkat inflasi. Peningkatan inflasi sering kali diikuti oleh kenaikan suku bunga yang pada akhirnya dapat menurunkan harga obligasi di pasar.

Selanjutnya terdapat risiko reinvestasi, yaitu risiko ketika kupon atau pokok obligasi yang diterima harus diinvestasikan kembali pada tingkat imbal hasil yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya. Bagi obligasi yang diterbitkan dalam mata uang asing, investor juga menghadapi risiko valuta asing, yaitu risiko kerugian akibat perubahan nilai tukar mata uang terhadap mata uang domestik. Dengan memahami berbagai risiko tersebut, investor dapat mengurangi potensi kerugian dan mengoptimalkan keuntungan investasi dalam jangka panjang.

Obligasi memiliki sejumlah keunggulan yang menjadikannya salah satu instrumen investasi yang menarik bagi investor. Salah satu keunggulan utama obligasi adalah kemampuannya memberikan pendapatan tetap melalui pembayaran kupon secara berkala. Selain itu, obligasi juga relatif lebih aman dibandingkan saham, terutama apabila diterbitkan oleh pemerintah yang memiliki risiko gagal bayar yang rendah.

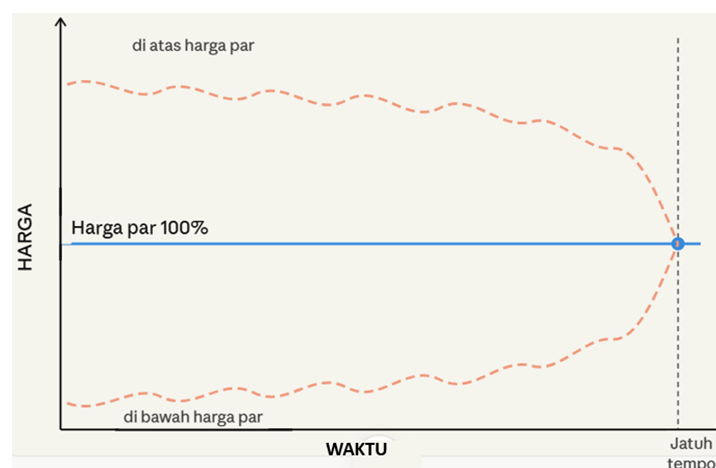
Obligasi juga dapat digunakan sebagai sarana diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko investasi secara keseluruhan. Di samping itu, investor berpotensi memperoleh capital gain apabila harga obligasi meningkat akibat penurunan suku bunga pasar. Keunggulan lainnya adalah tersedianya berbagai pilihan jangka waktu investasi sehingga investor dapat menyesuaikan investasi dengan tujuan dan kebutuhan keuangannya.

Investor dapat membeli obligasi melalui beberapa cara. Pertama, melalui pasar perdana, yaitu membeli obligasi secara langsung dari penerbit pada saat penawaran umum. Kedua, melalui pasar sekunder, yaitu membeli obligasi dari investor lain melalui perantara pedagang efek setelah obligasi diperdagangkan di pasar. Ketiga, investor dapat berinvestasi secara tidak langsung melalui reksa dana obligasi, yaitu reksa dana yang sebagian besar portofolionya ditempatkan pada instrumen obligasi.

4. Sistem Penilaian Harga Obligasi

Sebelum berinvestasi pada obligasi, investor perlu memahami konsep harga obligasi yang terdiri atas harga par, premium, dan diskon. Obligasi memiliki nilai nominal atau nilai par sebesar 100%, yaitu nilai yang akan dibayarkan kembali oleh penerbit kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo.

Dalam praktiknya, harga obligasi di pasar tidak selalu sama dengan nilai nominalnya. Obligasi dapat diperdagangkan pada harga premium apabila harga pasarnya lebih tinggi dari nilai nominal, atau pada harga diskon apabila harga pasarnya lebih rendah dari nilai nominal. Perbedaan harga tersebut dipengaruhi oleh perubahan suku bunga pasar, tingkat kupon obligasi, serta persepsi investor terhadap risiko penerbit. Salah satu karakteristik penting obligasi adalah sifatnya yang akan kembali ke nilai nominal (*pull to par*) saat mendekati jatuh tempo. Karakteristik ini memberikan kepastian kepada investor mengenai nilai pokok yang akan diterima pada saat obligasi jatuh tempo.



Gambar 3. Pergerakan Harga Obligasi Menuju Nilai Pari pada Saat Jatuh Tempo

5. Strategi Investasi Obligasi dan Perbandingannya dengan Instrumen Investasi Lain

Investor dapat menerapkan berbagai strategi dalam berinvestasi obligasi sesuai dengan tujuan dan kondisi pasar yang dihadapi. Beberapa strategi yang umum digunakan antara lain:

- Ladder Strategy*, yaitu membeli obligasi dengan berbagai jangka waktu jatuh tempo untuk mengurangi risiko suku bunga dan risiko reinvestasi.
- Barbell Strategy*, yaitu mengombinasikan obligasi jangka pendek dan jangka panjang untuk memperoleh keseimbangan antara likuiditas dan potensi keuntungan.
- Bullet Strategy*, yaitu membeli obligasi dengan waktu jatuh tempo yang sama guna memenuhi tujuan keuangan tertentu pada masa mendatang.
- Active Strategy*, yaitu strategi yang memanfaatkan perubahan kondisi pasar dan pergerakan suku bunga untuk memperoleh keuntungan yang lebih optimal.

Tabel 1. Perbandingan Obligasi dengan Instrumen Investasi Lain

Aspek	Obligasi	Sukuk	Saham	Deposito	Reksa Dana Pendapatan Tetap
Definisi	Surat utang yang diterbitkan pemerintah atau perusahaan dengan kewajiban membayar kupon dan pokok pada saat jatuh tempo.	Surat berharga syariah yang merepresentasikan kepemilikan atas aset, manfaat, jasa, atau proyek tertentu sesuai prinsip syariah.	Bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.	Simpanan berjangka pada bank dengan tingkat bunga tertentu.	Wadah investasi yang menginvestasikan dana ke obligasi dan instrumen pasar uang lainnya.
Dasar Penerbitan	Tidak terikat prinsip syariah.	Harus menggunakan akad yang sesuai prinsip syariah Islam.	Kepemilikan perusahaan.	Perjanjian simpanan dengan bank.	Kontrak investasi kolektif yang dikelola manajer investasi.
Tujuan Penerbitan	Menghimpun dana untuk pembiayaan proyek, operasional, atau kebutuhan lainnya.	Menghimpun dana untuk tujuan yang halal dan sesuai syariah.	Menghimpun modal perusahaan.	Menghimpun dana masyarakat.	Menghimpun dana investor untuk diinvestasikan secara kolektif.
Sifat Instrumen	Instrumen utang (<i>debt instrument</i>).	Instrumen kepemilikan atas aset atau proyek tertentu.	Instrumen ekuitas (<i>equity instrument</i>).	Simpanan perbankan.	Instrumen investasi kolektif.
Sumber Imbal Hasil	Kupon (bunga) dan capital gain.	Bagi hasil, sewa (ujrah), atau imbalan sesuai akad syariah.	Dividen dan capital gain.	Bunga deposito.	Kenaikan NAB dan hasil investasi portofolio.
Risiko	Relatif rendah hingga menengah.	Relatif rendah hingga menengah.	Tinggi karena harga sangat fluktuatif.	Sangat rendah.	Rendah hingga menengah tergantung komposisi portofolio.
Potensi Return	Menengah.	Menengah.	Tinggi.	Rendah.	Menengah.
Jangka Waktu	Umumnya jangka menengah hingga panjang.	Dapat diterbitkan dalam jangka pendek hingga panjang.	Tidak memiliki jatuh tempo.	Memiliki jangka waktu tertentu.	Tidak memiliki jatuh tempo tetap.
Pengembalian Pokok	Dijamin oleh penerbit pada saat jatuh tempo.	Bergantung pada akad yang digunakan; tidak selalu dijamin oleh penerbit.	Tidak ada pengembalian pokok tertentu.	Dijamin sesuai ketentuan bank dan LPS.	Tidak ada pengembalian pokok yang dijamin.
Underlying Asset	Umumnya tidak memerlukan <i>underlying asset</i> , kecuali obligasi berjaminan (<i>secured bond</i>).	Wajib memiliki underlying asset yang sesuai syariah dan minimal 51% berupa aset berwujud.	Tidak ada.	Tidak ada.	Bergantung pada instrumen dalam portofolio.
Hak Investor	Klaim sebagai kreditur terhadap penerbit.	Klaim kepemilikan atas aset/proyek yang mendasari sukuk.	Hak sebagai pemilik perusahaan.	Hak sebagai penyimpan dana di bank.	Hak atas unit penyertaan dan hasil pengelolaan investasi.
Likuiditas	Dapat diperdagangkan di pasar sekunder.	Dapat diperdagangkan di pasar sekunder.	Diperdagangkan di bursa efek.	Terbatas karena terikat tenor.	Tinggi karena unit dapat dijual kembali.

Aspek	Obligasi	Sukuk	Saham	Deposito	Reksa Dana Pendapatan Tetap
Peringkat Kredit	Memiliki rating kredit untuk menilai risiko gagal bayar.	Memiliki rating kredit untuk menilai risiko gagal bayar.	Tidak menggunakan rating kredit.	Tidak menggunakan rating kredit.	Bergantung pada kualitas portofolio investasi.
Diversifikasi Portofolio	Dapat digunakan untuk diversifikasi investasi.	Dapat digunakan untuk diversifikasi investasi syariah.	Umumnya berfungsi sebagai aset pertumbuhan.	Diversifikasi terbatas.	Memberikan diversifikasi secara otomatis melalui portofolio.
Risiko Gagal Bayar	Jika penerbit gagal bayar, investor menjadi kreditur terhadap aset penerbit.	Jika terjadi gagal bayar, investor memiliki hak atas aset yang mendasari sukuk.	Tidak terdapat konsep gagal bayar, tetapi nilai investasi dapat turun drastis.	Risiko sangat rendah selama dalam batas penjaminan.	Bergantung pada kualitas instrumen dalam portofolio.
Pengawasan	OJK dan otoritas pasar modal.	OJK serta Dewan Pengawas Syariah (DPS).	OJK dan BEI.	OJK, Bank Indonesia, dan LPS.	OJK dan manajer investasi.
Biaya Administratif	Tidak terdapat biaya Dewan Syariah.	Terdapat tambahan biaya terkait Dewan Pengawas Syariah.	Biaya transaksi saham.	Umumnya biaya administrasi bank.	Biaya pengelolaan dan kustodian.
Cocok untuk	Investor konservatif hingga moderat yang menginginkan pendapatan tetap.	Investor yang menginginkan instrumen pendapatan tetap sesuai prinsip syariah.	Investor agresif yang mengejar pertumbuhan modal tinggi.	Investor yang mengutamakan keamanan dana.	Investor yang menginginkan diversifikasi obligasi tanpa membeli obligasi secara langsung.

Produk Asuransi yang Dikaitkan dengan Investasi (PAYDI)

1. Pengenalan Produk PAYDI

Produk Asuransi yang Dikaitkan dengan Investasi (PAYDI) merupakan produk asuransi jiwa yang menggabungkan manfaat perlindungan finansial dengan potensi hasil investasi. Produk ini pertama kali diperkenalkan di Indonesia pada tahun 1990-an dan menjadi salah satu inovasi dalam industri asuransi jiwa. Berdasarkan SEOJK Nomor 5/SEOJK.05/2022, PAYDI adalah produk asuransi jiwa yang memberikan perlindungan terhadap risiko kematian sekaligus manfaat investasi yang berasal dari pengelolaan dana premi. Dengan demikian, PAYDI memiliki dua manfaat utama, yaitu perlindungan asuransi dan pembentukan nilai investasi.

Untuk meningkatkan perlindungan konsumen, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan SEOJK Nomor 5/SEOJK.05/2022 yang mengatur pemasaran, transparansi informasi, tata kelola aset, dan manajemen risiko PAYDI. Regulasi tersebut bertujuan agar masyarakat lebih memahami manfaat, risiko, serta karakteristik PAYDI sehingga tidak terjadi kesalahpahaman dalam proses pembelian produk. Selain memberikan perlindungan asuransi, nilai investasi dalam PAYDI juga dapat membantu menjaga keberlangsungan polis ketika nasabah mengalami kesulitan dalam melakukan pembayaran premi.

Sebelum membeli produk PAYDI, calon nasabah perlu memahami beberapa hal penting. Pertama, nasabah perlu menyesuaikan pilihan investasi dengan profil risikonya, baik konservatif, moderat, maupun agresif. Kedua, nasabah harus memastikan kemampuan finansialnya memadai untuk membayar premi secara berkelanjutan dalam jangka panjang. Ketiga, nasabah perlu memahami berbagai komponen biaya yang melekat pada produk, seperti biaya akuisisi, biaya administrasi, biaya asuransi, dan biaya pengelolaan investasi. Selain itu, nasabah juga disarankan memilih perusahaan asuransi yang memiliki reputasi baik, tata kelola yang sehat, serta berada di bawah pengawasan OJK. Oleh karena itu, sebelum membeli PAYDI, nasabah perlu memahami manfaat dan risikonya secara menyeluruh serta tidak menganggap PAYDI sebagai produk tabungan.

2. Karakteristik Utama PAYDI

PAYDI memiliki beberapa karakteristik yang membedakannya dari produk asuransi tradisional maupun instrumen investasi murni. Produk ini memberikan perlindungan terhadap berbagai risiko kehidupan, seperti meninggal dunia atau cacat, sekaligus menyediakan komponen investasi yang berasal dari sebagian premi yang dibayarkan oleh nasabah. Melalui komponen investasi tersebut, pemegang polis memiliki kesempatan untuk memperoleh potensi hasil investasi sesuai dengan kinerja subdana yang dipilih.

Selain itu, PAYDI menawarkan fleksibilitas dalam pemilihan jenis investasi yang dapat disesuaikan dengan profil risiko masing-masing nasabah, mulai dari konservatif hingga agresif. Karakteristik lainnya adalah adanya nilai tunai yang nilainya dapat meningkat maupun menurun sesuai dengan kondisi pasar dan kinerja investasi. Oleh karena itu, PAYDI dapat menjadi pilihan bagi individu yang menginginkan perlindungan asuransi dan investasi dalam satu produk. Namun, perlu dipahami bahwa potensi hasil investasi dalam PAYDI berupa pembentukan nilai tunai tidak dapat dibandingkan secara langsung dengan hasil investasi pada produk investasi murni seperti reksa dana.

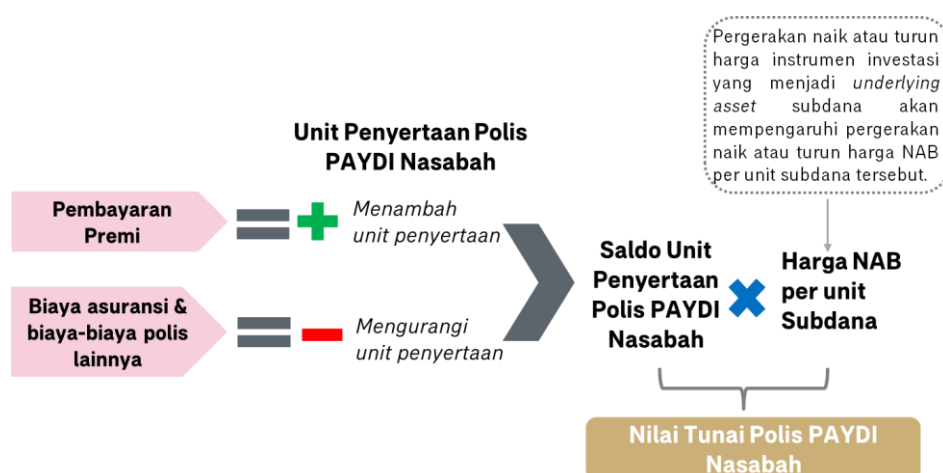
3. Nilai Tunai PAYDI

Salah satu komponen penting dalam PAYDI adalah nilai tunai, yaitu nilai investasi yang terbentuk dari pengelolaan dana premi dalam polis. Nilai tunai ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain fitur produk, biaya akuisisi, biaya asuransi dasar dan tambahan, pembayaran premi, serta kinerja subdana yang dipilih oleh nasabah. Besarnya nilai tunai yang terbentuk akan berbeda untuk setiap polis karena dipengaruhi oleh kombinasi faktor-faktor tersebut.

Nilai tunai dalam PAYDI memiliki fungsi utama untuk membantu menjaga keberlangsungan polis (*policy sustainability*). Dana yang terbentuk dapat digunakan untuk membayar biaya asuransi (*Cost of Insurance/COI*), biaya manfaat tambahan (*Cost of Rider/COR*), dan berbagai biaya polis lainnya melalui mekanisme pemotongan unit penyertaan. Oleh karena itu, nilai tunai dalam PAYDI tidak bersifat pasti dan tidak dijamin jumlahnya. Dengan demikian, hasil investasi pada PAYDI tidak dapat disamakan secara langsung dengan hasil investasi pada produk investasi murni yang berfokus pada pertumbuhan dana.

4. Mekanisme Perhitungan Unit Penyertaan Nasabah PAYDI

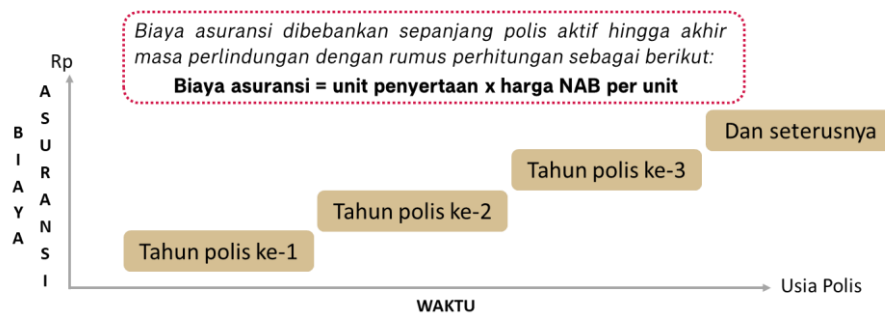
Nasabah produk PAYDI akan mendapatkan sejumlah unit penyertaan setiap kali melakukan pembayaran premi asuransi. Pembebanan biaya asuransi dan biaya polis lainnya akan mengurangi jumlah unit penyertaan nasabah di polis PAYDI.



Gambar 4. Mekanisme Pembentukan Nilai Tunai pada Polis PAYDI

Biaya asuransi ($COI + COR$) memiliki besaran jumlah yang sama setiap bulannya selama periode tertentu hingga bertanggung memasuki usia tahun polis berikutnya. Secara umum, biaya asuransi akan mengalami kenaikan seiring bertambahnya usia bertanggung. Namun

pemotongan unit penyertaan akan bervariasi tergantung dari harga subdana ketika pembebanan biaya asuransi dilakukan.



Gambar 5. Ilustrasi Pembebanan Biaya Asuransi terhadap Unit Penyertaan PAYDI

METODE

Pendekatan dan Metode

Dalam penulisan artikel ini, penulis menggunakan pendekatan metode deskriptif untuk menggambarkan fenomena yang terjadi di industri asuransi jiwa terutama terkait pilihan subdana PAYDI dengan memanfaatkan data harga NAB per unit yang tersedia pada sistem Bloomberg. Metode ini dipadukan dengan analisis reflektif berdasarkan pengalaman penulis di bidang pekerjaan terkait, sehingga memberikan wawasan praktis dan mendalam yang dapat memperkaya pemahaman mengenai topik yang dibahas. Kombinasi metode ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang jelas dan objektif, serta menawarkan interpretasi yang relevan dengan kondisi nyata di lapangan.

Sumber Data

Sumber-sumber data yang digunakan dalam tulisan ini diperoleh dari: Bloomberg dan Website Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI).

Teknik Analisis

Analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif terhadap kinerja subdana obligasi dalam PAYDI selama periode lima tahun terakhir. Data yang digunakan mencakup imbal hasil tahunan, volatilitas, dan risiko suku bunga dari beberapa subdana obligasi yang ditawarkan oleh perusahaan asuransi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum tentang kinerja rata-rata subdana obligasi. Melalui teknik ini, penelitian bertujuan untuk menilai apakah subdana obligasi dapat menjadi pilihan investasi yang menarik dan stabil bagi nasabah PAYDI.

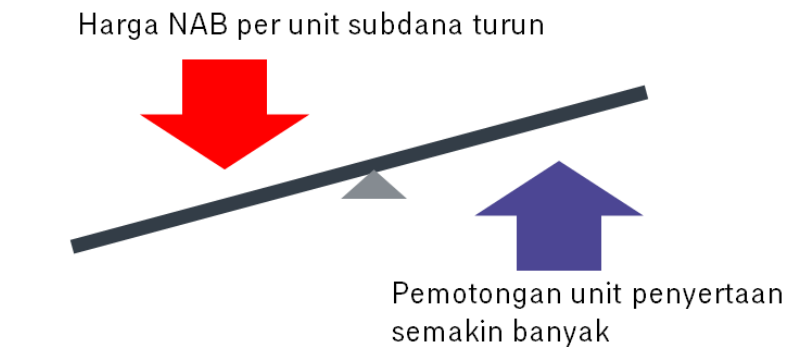
HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Pasar Obligasi di Indonesia

Pasar obligasi konvensional di Indonesia terus mengalami perkembangan yang didukung oleh pemerintah dan berbagai otoritas terkait. Perkembangan tersebut ditandai dengan meningkatnya jumlah penerbitan obligasi oleh pemerintah maupun korporasi, munculnya berbagai inovasi instrumen dan fitur obligasi yang semakin beragam, meningkatnya partisipasi investor domestik maupun asing, serta pengembangan infrastruktur pasar obligasi yang mendukung efisiensi dan transparansi transaksi. Berbagai perkembangan tersebut menunjukkan bahwa obligasi semakin menjadi salah satu instrumen investasi yang penting dalam pasar keuangan Indonesia. Peningkatan jumlah penerbitan, inovasi produk, serta partisipasi investor yang semakin luas mencerminkan meningkatnya kepercayaan terhadap obligasi sebagai alternatif investasi yang relatif stabil dibandingkan instrumen berisiko lebih tinggi seperti saham.

Pengaruh Fluktuasi Harga Subdana Terhadap Saldo Unit Penyertaan

Fluktuasi pergerakan harga NAB subdana mempengaruhi besar kecilnya jumlah unit penyertaan nasabah yang dipotong untuk pembayaran biaya bulanan seperti biaya asuransi (COI + COR) dan biaya-biaya polis lainnya, serta pada akhirnya mempengaruhi pertumbuhan nilai tunai yang terbentuk pada polis PAYDI. Saat terjadi penurunan NAB harga subdana maka unit penyertaan yang terpotong untuk menutupi biaya bulanan di polis PAYDI akan lebih banyak dari ilustrasi awal.



Gambar 6. Pengaruh Penurunan Harga NAB terhadap Pemotongan Unit

Dalam produk PAYDI, nilai tunai memiliki peran penting dalam menjaga keberlangsungan polis (*policy sustainability*). Nilai tunai yang terbentuk akan digunakan untuk membantu pembayaran biaya asuransi dan biaya polis lainnya, terutama ketika nasabah mengalami kesulitan untuk melakukan pembayaran premi. Oleh karena itu, stabilitas pertumbuhan nilai tunai menjadi salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam pemilihan subdana investasi.

Temuan ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga subdana tidak hanya mempengaruhi hasil investasi, tetapi juga mempengaruhi jumlah unit penyertaan yang tersedia untuk mempertahankan keberlangsungan polis dalam jangka panjang.

Obligasi sebagai *Underlying Asset* Subdana Pendapatan Tetap PAYDI

Untuk mengalami pemotongan jumlah unit penyertaan yang tidak berfluktuasi besar, nasabah PAYDI dapat memilih subdana dengan strategi investasi pada kelas aset yang memiliki tingkat fluktuasi lebih rendah, seperti pendapatan tetap (obligasi).

Sebagai *underlying asset* subdana pendapatan tetap, obligasi memiliki karakteristik yang relatif lebih stabil dibandingkan instrumen saham. Obligasi memberikan pendapatan berupa kupon secara berkala dan memiliki karakteristik *return to par*, yaitu nilai obligasi akan kembali mendekati nilai nominalnya pada saat jatuh tempo apabila tidak terjadi gagal bayar. Karakteristik tersebut menjadikan obligasi sebagai instrumen yang relatif lebih terprediksi dibandingkan saham.

Fluktuasi harga yang lebih rendah pada instrumen obligasi berpotensi menjaga kestabilan nilai investasi subdana pendapatan tetap. Dengan demikian, jumlah unit penyertaan yang dipotong untuk membayar biaya asuransi dan biaya polis lainnya cenderung lebih stabil dibandingkan subdana dengan tingkat fluktuasi yang tinggi. Kondisi ini dapat membantu menjaga pertumbuhan nilai tunai dan mendukung keberlangsungan polis PAYDI dalam jangka panjang.

Selain itu, kondisi pasar obligasi juga dipengaruhi oleh faktor makroekonomi, terutama tingkat suku bunga. Ketika suku bunga mengalami penurunan, harga obligasi cenderung mengalami kenaikan sehingga memberikan potensi keuntungan tambahan (*capital gain*) bagi investor. Oleh karena itu, obligasi tidak hanya menawarkan tingkat risiko yang relatif lebih rendah, tetapi juga tetap memiliki potensi imbal hasil yang kompetitif.

Analisis Risiko dan Imbal Hasil Obligasi Dibandingkan Saham

Dalam jangka panjang, instrumen investasi saham memang berpotensi untuk memberikan tingkat imbal hasil / *return* investasi yang lebih tinggi dibandingkan obligasi. Namun, instrumen saham juga memiliki tingkat risiko investasi yang lebih tinggi, dapat terlihat dari fluktuasi perubahan harga yang tinggi. Tabel berikut menunjukkan perbandingan kinerja dan risiko indeks saham (IHSG) dan indeks obligasi pemerintah Indonesia dalam denominasi Rupiah.

Tabel 2. Perbandingan Kinerja dan Risiko Indeks Saham dan Obligasi

	10 Tahun		15 Tahun	
	(30 Sep 2014 - 30 Sep 2024)		(30 Sep 2009 - 30 Sep 2024)	
	CAGR	Standar Deviasi	CAGR	Standar Deviasi
Indeks Saham (IHSG)	6,6%	14,6%	10,3%	19,5%
Indeks Obligasi (IDR)	8,9%	4,2%	9,3%	5,3%

CAGR (*Compounded Annual Growth Rate*) menunjukkan tingkat pertumbuhan tahunan majemuk suatu instrumen investasi selama periode tertentu. Sementara itu, standar deviasi digunakan sebagai ukuran risiko yang menunjukkan tingkat penyimpangan imbal hasil terhadap rata-ratanya. Semakin tinggi nilai standar deviasi, semakin tinggi pula tingkat risiko investasi tersebut.

Untuk periode 10 tahun, kinerja indeks obligasi sebesar 8,9% lebih tinggi dibandingkan kinerja indeks saham sebesar 6,6%. Dari sisi risiko, standar deviasi indeks saham sebesar 14,6% atau sekitar 3,5 kali lebih tinggi dibandingkan indeks obligasi yang memiliki standar deviasi sebesar 4,2%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa selama periode 10 tahun terakhir, obligasi tidak hanya memberikan tingkat pertumbuhan yang lebih baik, tetapi juga menawarkan tingkat risiko yang jauh lebih rendah dibandingkan saham.

Untuk periode 15 tahun, kinerja indeks saham sebesar 10,3% sedikit lebih tinggi dibandingkan indeks obligasi sebesar 9,3%. Namun demikian, standar deviasi indeks saham mencapai 19,5%, sedangkan indeks obligasi hanya sebesar 5,3%. Dengan kata lain, tingkat risiko saham sekitar 3,7 kali lebih tinggi dibandingkan obligasi. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun saham memiliki potensi memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dalam jangka sangat panjang, peningkatan imbal hasil tersebut diikuti oleh peningkatan risiko yang signifikan.

Implikasi Pemilihan Obligasi terhadap Policy Sustainability PAYDI

Berdasarkan hasil analisis, obligasi menunjukkan karakteristik risiko yang lebih rendah dibandingkan saham, yang tercermin dari tingkat standar deviasi yang lebih kecil. Tingkat volatilitas yang lebih rendah tersebut berpotensi menghasilkan pergerakan NAB subdana yang lebih stabil sehingga jumlah unit penyertaan yang dipotong untuk pembayaran biaya asuransi dan biaya polis tidak mengalami fluktuasi yang terlalu besar.

Kondisi tersebut berkontribusi terhadap pembentukan dan pemeliharaan nilai tunai yang lebih stabil dalam polis PAYDI. Dengan nilai tunai yang lebih terjaga, kemampuan polis untuk tetap aktif dalam jangka panjang juga menjadi lebih baik. Oleh karena itu, pemilihan subdana dengan strategi investasi pendapatan tetap berbasis obligasi dapat menjadi salah satu alternatif yang mendukung keberlangsungan polis (*policy sustainability*), khususnya bagi nasabah dengan profil risiko konservatif hingga moderat.

KESIMPULAN

Sebagai kesimpulan, obligasi sebagai *underlying asset* subdana pendapatan tetap dalam Produk Asuransi yang Dikaitkan dengan Investasi (PAYDI) menawarkan keunggulan sebagai instrumen investasi yang relatif stabil dan aman bagi investor yang menginginkan diversifikasi risiko. Meskipun demikian, artikel ini memiliki keterbatasan dalam mengeksplorasi dinamika

pasar obligasi di tengah fluktuasi ekonomi yang lebih luas serta pengaruhnya terhadap kinerja PAYDI dalam jangka panjang. Penulis juga menyadari bahwa cakupan diskusi terkait risiko kredit dan likuiditas obligasi dalam PAYDI masih memerlukan penelitian lebih mendalam, terutama untuk memahami dampaknya terhadap portofolio investor dalam berbagai skenario ekonomi. Oleh karena itu, studi lanjutan yang lebih komprehensif dan menggunakan data empiris dari pasar lokal dan global diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih lengkap dan akurat bagi pembaca yang tertarik untuk memanfaatkan obligasi dalam PAYDI sebagai strategi investasi.

Untuk memaksimalkan manfaat investasi instrumen obligasi, disarankan agar investor mempertimbangkan beberapa strategi utama. Pertama, diversifikasi portofolio obligasi dengan menggabungkan obligasi pemerintah dan korporasi dengan peringkat kredit yang baik dapat mengurangi risiko gagal bayar dan memberikan stabilitas pendapatan. Kedua, pemilihan obligasi dengan jangka waktu yang sesuai dengan tujuan keuangan investor sangat penting untuk mengelola risiko suku bunga. Selain itu, evaluasi berkala terhadap kinerja portofolio PAYDI, termasuk komponen obligasi, perlu dilakukan untuk memastikan bahwa investasi tetap selaras dengan perubahan kondisi pasar dan tujuan keuangan jangka panjang. Dalam kerangka Produk Asuransi Yang Dikaitkan Dengan Investasi (PAYDI), pendekatan yang tepat dan perencanaan yang matang, pilihan dana investasi berupa subdana pendapatan tetap dapat menjadi pilihan yang lebih bijak dan berkontribusi menjaga keberlangsung polis PAYDI / *policy sustainability*.

REFERENSI

- Berk, J., & DeMarzo, P. (2019). *Corporate finance* (5th global ed.). Pearson Education.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Campbell, J. Y., & Viceira, L. M. (2002). *Strategic asset allocation: Portfolio choice for long-term investors*. Oxford University Press.
- Fabozzi, F. J. (2012). *The handbook of fixed income securities* (8th ed.). McGraw-Hill Education.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial markets and institutions* (9th ed.). Pearson Education.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 5/SEOJK.05/2019 tentang Produk Asuransi yang Dikaitkan dengan Investasi (PAYDI)*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 5/SEOJK.05/2022 tentang Produk Asuransi yang Dikaitkan dengan Investasi (PAYDI)*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment analysis and portfolio management* (10th ed.). South-Western Cengage Learning.