

# S O L U S I

Vol. 8 No. 2 April 2009

Praktek *Audit Delay* oleh Auditor dan Kaitannya dengan *Timelines*  
*Ardiani Ika S*

Pengaruh Proses Belajar, Motivasi, Pengalaman dan Kepribadian  
terhadap Persepsi Manajer tentang Informasi Akuntansi Keuangan  
dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Usaha (Survey pada  
Perusahaan Menengah di Kabupaten Banyumas)  
*Puji Lestari, Irianing Suparlinah*

Pemicu Fluktuasi Harga Minyak Dunia  
*Sri Purwantini*

Faktor Minat Jual Nelayan pada Jasa Tempat Pelelangan Ikan  
*Nina Ernawati, Dc. Kuswardani*

Permasalahan dan Hambatan UKM Produsen Eksportir di Jawa Tengah  
*Tri Endang Yani*

Persepsi Mahasiswa Akuntansi terhadap Kegunaan Laporan  
Nilai Tambah, Neraca Nilai Sekarang dan Laporan Pertanggungjawaban  
Sosial pada Bank Syariah (Studi Kasus di Kota Semarang)  
*Wahyu Widayat, Anita Damajanti*

Reaksi Bank Indonesia terhadap Pergantian Gubernur  
Bank Indonesia (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)  
*Sandra Ellysa, Paulus Wardoyo*

Analisis Dampak *Redemption Moment* terhadap *Net Asset Value*  
per Unit dan *New Net Cash Flow* pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust*  
Konvensional (Studi Kasus pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust*  
Konvensional yang Tercatat Aktif di Badan Pengawas Pasar Modal)  
*Eka Frieda Merdekawati, Bambang Agus Pramuka,*  
*Krisnhoe Rachmi Fitrijati*

Pengaruh Modal Kerja, Modal Tetap, Pendapatan, Lama Usaha dan  
Umur Pengusaha terhadap Penyerapan Tenaga Kerja (Studi Kasus  
Pada Industri Tempe di Desa Krobokan, Kecamatan Candisari,  
Kota Semarang)  
*M. Saroji, Eddy Sutjipto*

Pembelajaran Organisasional Privatisasi BUMN  
*Kesi Widjajanti*

# S O L U S I

Vol. 8 No. 2 April 2009

**Praktek *Audit Delay* oleh Auditor dan Kaitannya dengan *Timelines***  
*Ardiani Ika S*

**Pengaruh Proses Belajar, Motivasi, Pengalaman dan Kepribadian terhadap Persepsi Manajer tentang Informasi Akuntansi Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Usaha (Survey pada Perusahaan Menengah di Kabupaten Banyumas)**  
*Puji Lestari, Irianing Suparlinah*

**Pemicu Fluktuasi Harga Minyak Dunia**  
*Sri Purwantini*

**Faktor Minat Jual Nelayan pada Jasa Tempat Pelelangan Ikan**  
*Nina Ernawati, Dc. Kuswardani*

**Permasalahan dan Hambatan UKM Produsen Eksportir di Jawa Tengah**  
*Tri Endang Yani*

**Persepsi Mahasiswa Akuntansi terhadap Kegunaan Laporan Nilai Tambah, Neraca Nilai Sekarang dan Laporan Pertanggungjawaban Sosial pada Bank Syariah (Studi Kasus di Kota Semarang)**  
*Wahyu Widayat, Anita Damajanti*

**Reaksi Bank Indonesia terhadap Pergantian Gubernur Bank Indonesia (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)**  
*Sandra Ellysa, Paulus Wardoyo*

**Analisis Dampak *Redemption Moment* terhadap *Net Asset Value* per Unit dan *New Net Cash Flow* pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust* Konvensional (Studi Kasus pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust* Konvensional yang Tercatat Aktif di Badan Pengawas Pasar Modal)**  
*Eka Frieda Merdekawati, Bambang Agus Pramuka, Krishhoe Rachmi Fitrijati*

**Pengaruh Modal Kerja, Modal Tetap, Pendapatan, Lama Usaha dan Umur Pengusaha terhadap Penyerapan Tenaga Kerja (Studi Kasus Pada Industri Tempe di Desa Krobokan, Kecamatan Candisari, Kota Semarang)**  
*M. Saroji, Eddy Sutjipto*

**Pembelajaran Organisasional Privatisasi BUMN**  
*Kesi Widjajanti*

## SOLUSI

Mengkaji masalah-masalah sosial, ekonomi dan bisnis  
Terbitan 3 bulan sekali  
(Januari, April, Juli, Oktober)

Penerbit :  
Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Pelindung :  
Rektor Universitas Semarang

Penanggungjawab :  
Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Dewan redaksi :  
Prof. Dr. Pahlawansjah Harahap, SE, ME (USM)  
Prof. Dr. Imam Ghozali M.Com, Hons.Akt (UNDIP)  
Prof. Supramono SE, MBA, DBA(UKSW)  
Prof. Dr. Dra. Sulastris ME. M.kom (UNISRI)  
Dr. Ir. Kesi Widjajanti SE MM (USM)

Redaktur Pelaksana :  
Andy Kridasusila SE MM  
Ardiani Ika S., SE MM Akt  
Adijati Utaminingsih SE MM

Sekretaris Redaksi :  
Amerti Irvin Widowati SE MSi Akt

Tata Usaha :  
Ali Arifin

Alamat Penerbit/Redaksi :  
Jl. Soekarno Hatta (Tlogosari)  
Telp. (024) 6702757, Fax. (024) 6702272  
SEMARANG – 50196

Terbit Pertama kali : Juli 2002

## KATA PENGANTAR

Sungguh merupakan kebahagiaan tersendiri bagi kami, tatkala kami dapat hadir rutin setiap 3 bulan sekali untuk saling bertukar pikiran mengenai hal-hal baru di bidang ilmu ekonomi baik manajemen, akuntansi maupun studi pembangunan.

Pada kesempatan ini kami mengucapkan banyak terima kasih kepada pembaca, pengirim artikel yang antusias untuk melakukan tukar pikiran dan berkomunikasi melalui media ini. Sekiranya hal ini dapat dipertahankan, maka selain kehadiran kami akan selalu dapat terlaksana dengan tepat waktu dan artikel yang beragam, wawasan pembaca juga akan semakin luas.

Penerbitan majalah ilmiah SOLUSI kali ini menghadirkan 10 (sepuluh) artikel yang telah kami anggap layak untuk diterbitkan, dengan harapan artikel-artikel ini dapat menjadi tambahan referensi bagi para pembaca dan menjadi sumbangan kami terhadap dunia ilmu pengetahuan khususnya bidang ilmu ekonomi bagi pengembangan organisasi swasta maupun institusi pemerintahan Negara Republik Indonesia.

Hormat kami,

Redaksi

## SOLUSI

Vol. 8 No. 2 April 2009

ISSN : 1412-5331

### DAFTAR ISI

1. Praktek Audit Delay oleh Auditor dan Kaitannya dengan Timelines..... 1 - 10  
*Ardiani Ika S*
2. Pengaruh Proses Belajar, Motivasi, Pengalaman dan Kepribadian terhadap Persepsi Manajer tentang Informasi Akuntansi Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Usaha (Survey pada Perusahaan Menengah di Kabupaten Banyumas ..... 11 - 17  
*Puji Lestari, Irianing Suparlinah*
3. Pemicu Fluktuasi Harga Minyak Dunia ..... 19 - 23  
*Sri Purwantini*
4. Faktor Minat Jual Nelayan pada Jasa Tempat Pelelangan Ikan ..... 25 - 39  
*Nina Ernawati, Dc. Kuswardani*
5. Permasalahan dan Hambatan UKM Produsen Eksportir di Jawa Tengah ..... 41 - 50  
*Tri Endang Yani*
6. Persepsi Mahasiswa Akuntansi terhadap Kegunaan Laporan Nilai Tambah, Neraca Nilai Sekarang dan Laporan Pertanggungjawaban Sosial pada Bank Syariah (Studi Kasus di Kota Semarang) ..... 51 - 61  
*Wahyu Widayat, Anita Damajanti*
7. Reaksi Bank Indonesia terhadap Pergantian Gubernur Bank Indonesia (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45) ..... 63 - 80  
*Sandra Ellysa, Paulus Wardoyo*
8. Analisis Dampak *Redemption Moment* terhadap *Net Asset Value* per Unit dan *New Net Cash Flow* pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust* Konvensional (Studi Kasus pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust* Konvensional yang Tercatat Aktif di Badan Pengawas Pasar Modal) ..... 81 - 94  
*Eka Frieda Merdekawati, Bambang Agus Pramuka, Krisnhoe Rachmi Fitrijadi*
9. Pengaruh Modal Kerja, Modal Tetap, Pendapatan, Lama Usaha dan Umur Pengusaha terhadap Penyerapan Tenaga Kerja (Studi Kasus pada Industri Tempe di Desa Krobokan, Kecamatan Candisari, Kota Semarang) ..... 95 - 102  
*M. Saroji, Eddy Sutjipto*
10. Pembelajaran Organisasional Privatisasi BUMN ..... 103 - 109  
*Kesi Widjajanti*

**Analisis Dampak *Redemption Moment* terhadap *Net Asset Value per Unit* dan *New Net Cash Flow* pada *Unit Trust Syariah* dan *Unit Trust Konvensional*  
(Studi Kasus pada *Unit Trust Syariah* dan *Unit Trust Konvensional* yang Tercatat Aktif di  
Badan Pengawas Pasar Modal)**

Oleh:

**Eka Frieda Merdekawati  
Bambang Agus Pramuka  
Krisnhoe Rachmi Fitrijadi  
Fakultas Ekonomi Unsoed Purwokerto**

**Abstract**

Redemption moment which was happened in the beginning of 2005 gave a worse effect for national unit trust industry in Indonesia. Wave of redemption was attacked most of fixed income unit trust products. The return of conventional fixed income unit trusts portofolio which was invested in government bond and cooperate bond had decreased drascctically. When conventional fixed income unit trusts had lost almost their fund, sharia fixed income unit trusts were success collecting amount of fund from their investor.

Analysis the effect of redemption moment use Net Asset Value per Unit as the unit trust indicator of investment perfomance quality and New Net Cash Flow as an indicator the quality of liquidity for the unit trust management company. Through Net Asset Value per Unit and New Net Cash Flow, we can indirectly compare the quality of investment perfomance and the quality of liquidity between sharia and conventional fixed income unit trust before and after redemption moment periods.

The central tendency analysis (mean) and t-test for pair sample have been used on this research. Results of this research shown that no significant differences between sharia and conventional fixed income unit trust's Net Asset Value per Unit and New Net Cash Flow before and after redemption moment periods. It reflected that sharia fixed income unit trust's investment perfomance become stable and the liquidity become capable. So did the conventional fixed income unit trust's investment perfomance which was stable enough. Eventhough, its investment perfomance percentage lower than sharia. The conventional fixed income unit trust liquidity also capable enough, though the redemption wave much happened on this unit trust.

Keywords: Redemption moment, Sharia unit trust, Coventional unit trust, Net Asset Value per Unit, New Net Cash Flow.

**Pendahuluan**

*Redemption moment* (peristiwa penjualan unit penyertaan secara besar-besaran) yang terjadi awal tahun 2005, banyak dialami produk-produk reksa dana (*unit trust*) pendapatan tetap (*fixed income*) di Indonesia. Pada reksa dana pendapatan tetap konvensional yang sebagian besar penempatan investasinya berbentuk portofolio surat utang pemerintah dan *cooperate bond* berbunga tetap, mengalami koreksi cukup tajam. Akibatnya, *return* reksa dana jenis ini menurun tajam, bahkan ada yang mencapai nilai minus.

Terdapat banyak faktor yang memicu aksi *redemption*. Diantaranya, kenaikan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Langkah otoritas moneter ini otomatis mempengaruhi kinerja pasar obligasi.

Ketika kelolaan reksa dana konvensional berguguran akibat gelombang *redemption*, reksa dana syariah terlihat tampak tenang. Disisi lain, reksa dana konvensional harus kehilangan dana kelolaan sebesar Rp.42,2 triliun di sepanjang bulan Maret 2005, reksa dana syariah pada akhir Januari 2005 berhasil menghimpun dana Rp.568,9 miliar dan periode April 2005 telah menyentuh level Rp.838,5 miliar. Hal ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana syariah terbilang kompetitif.

*Net Asset Value per Unit* atau Nilai Aktiva bersih per Unit (NAV/Unit atau NAB/Unit) merupakan besaran penting dalam *unit trust* atau reksa dana. Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha (2001) mengungkapkan bahwa Informasi NAV/Unit menjadi indikator untung-ruginya

sebuah investasi, dengan mengetahui pada harga berapa seorang calon investor dapat membeli dan pada saat harga berapa akan menjualnya. Perubahan NAV/Unit juga dapat mengindikasikan kinerja investasi suatu reksa dana. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai NAV/Unit suatu reksa dana maka semakin berkualitas nilai efek atau sekuritas yang terdapat di dalamnya.

*New Net Cash Flow* merupakan cerminan keluar-masuknya kas dalam sebuah reksa dana. Pembelian unit penyertaan (*subscription*) dan penjualan unit penyertaan kembali (*redemption*) oleh nasabah merupakan elemen terpenting didalamnya. Suatu reksa dana yang mempunyai nilai *New Net Cash Flow* yang tinggi menunjukkan nilai positif atau likuiditas yang tinggi, maka reksa dana tersebut dapat dikatakan mempunyai daya tarik istimewa bagi para nasabahnya. Artinya para nasabah telah memberikan kepercayaan penuh kepada MI (manajer investasi) pengelola reksa dana tersebut. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui perbedaan signifikan antara *Net Asset Value per Unit* (NAV/Unit) pada reksa dana syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*.
2. Mengetahui perbedaan signifikan antara *Net Asset Value per Unit* (NAV/Unit) pada reksa dana konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.
3. Mengetahui perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow* pada reksa dana syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*.
4. Mengetahui perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow* pada reksa dana konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.

Penelitian ini dibatasi pada objek reksa dana pendapatan tetap. Secara kualitas dan kuantitas, data yang digunakan yaitu periode 6 bulan (semesteran) pada tahun 2004-2005. Reksa dana-reksa dana pendapatan tetap yang tercatat aktif di *e-monitoring* Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) pada tahun 2004-2005 dijadikan objek pada penelitian ini.

### Metodologi Penelitian

Berikut langkah pengujian dan pembuktian secara statistik terhadap hipotesis yang telah dirumuskan:

1. Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan langkah-langkah berikut:
  - a. Menghitung rata-rata (*mean*) NAV/Unit masing-masing sampel reksa dana syariah.
  - b. Menghitung keseluruhan rata-rata (*total mean*) dari ketiga sampel reksa dana syariah.
  - c. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan signifikan NAV/Unit pada reksa dana syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*, maka digunakan rumus uji-t sampel berpasangan dengan *level of significance* 5% dengan rumus sebagai berikut: (Samsubar Saleh, 2001:203).

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left\{ \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right\} \left\{ \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right\}}} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$\bar{X}_1$  : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum *redemption moment*

$\bar{X}_2$  : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* syariah sesudah *redemption moment*

$n_1$  : Banyaknya sampel *unit trust* syariah yang diamati sebelum *redemption moment*

$n_2$  : Banyaknya sampel *unit trust* syariah yang diamati sesudah *redemption moment*

$S_1$  : Standar deviasi NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum *redemption moment*

$S_2$  : Standar deviasi NAV/Unit *unit trust* syariah sesudah *redemption moment*

Adapun rumus untuk standar deviasi:

$$S_1 = \sqrt{\frac{\sum (X_1 - \bar{X}_1)^2}{n - 1}} \dots (2)$$

$$S_2 = \sqrt{\frac{\sum (X_2 - \bar{X}_2)^2}{n-1}} \dots(3)$$

Keterangan:

$S_1$ : Standar deviasi NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum *redemption moment*

$S_2$ : Standar deviasi NAV/Unit *unit trust* syariah sesudah *redemption moment*

$x_1$ : Mean NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum *redemption moment*

$x_2$ : Mean NAV/Unit *unit trust* syariah sesudah *redemption moment*

$\bar{X}_1$ : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum *redemption moment*

$\bar{X}_2$ : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* syariah sesudah *redemption moment*

$n_1$ : Banyaknya sampel *unit trust* syariah yang diamati sebelum *redemption moment*

$n_2$ : Banyaknya sampel *unit trust* syariah yang diamati sesudah *redemption moment*

Sedangkan rumus untuk *mean* total NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum *redemption moment*:

$$\bar{X}_1 = \frac{\sum_{i=1}^n X_1}{n_1} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$\bar{X}_1$ : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum *redemption moment*

$x_1$ : Mean NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum *redemption moment*

$n_1$ : Banyaknya sampel *unit trust* syariah yang diamati sebelum *redemption moment*

$$\bar{X}_2 = \frac{\sum_{i=1}^n X_2}{n_2} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

$\bar{X}_2$ : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* syariah sesudah *redemption moment*

$x_2$ : Mean NAV/Unit *unit trust* syariah sesudah *redemption moment*

$n_2$ : Banyaknya sampel *unit trust* syariah yang diamati sesudah *redemption moment*

d. Menyusun formulasi Hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) untuk setiap variabel digunakan pengujian dua sisi:

Kriteria pengujian:

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$ : Tidak ada perbedaan signifikan antara NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$ : Ada perbedaan signifikan antara NAV/Unit *unit trust* syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*.

e. Kriteria penerimaan dan penolakan  $H_0$ :

$H_0$  diterima apabila

$$-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

$H_0$  ditolak apabila

$$t_{hitung} > t_{tabel} \text{ atau } t_{hitung} < -t_{tabel}$$



2. Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- Menghitung rata-rata (*mean*) NAV/Unit masing-masing sampel reksa dana konvensional.
  - Menghitung keseluruhan rata-rata (*total mean*) dari ketiga sampel reksa dana konvensional.
  - Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan signifikan NAV/Unit pada reksa dana konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*, maka digunakan rumus uji-t sampel berpasangan dengan *level of significance* 5% dengan rumus sebagai berikut:(Samsubar Saleh, 2001:203):

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left\{ \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right\} \left\{ \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right\}}} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

$\bar{X}_1$  : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$\bar{X}_2$  : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

$n_1$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sebelum *redemption moment*

$n_2$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sesudah *redemption moment*

$S_1$  : Standar deviasi NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$S_2$  : Standar deviasi NAV/Unit *unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

Adapun rumus untuk standar deviasi:

$$S_1 = \sqrt{\frac{\sum (X_1 - \bar{X}_1)^2}{n - 1}} \dots\dots(7)$$

$$S_2 = \sqrt{\frac{\sum (X_2 - \bar{X}_2)^2}{n - 1}} \dots\dots(8)$$

Keterangan:

$S_1$  : Standar deviasi NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$S_2$  : Standar deviasi NAV/Unit *unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

$x_1$  : *Mean* NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$x_2$  : *Mean* NAV/Unit *unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

$\bar{X}_1$  : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$\bar{X}_2$  : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

$n_1$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sebelum *redemption moment*

$n_2$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sesudah *redemption moment*

Sedangkan rumus untuk *mean* total NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*:

$$\bar{X}_1 = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{n_1} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

- $\bar{X}_1$ : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*
- $x_1$ : Mean NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*
- $n_1$ : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sebelum *redemption moment*

$$\bar{X}_2 = \frac{\sum_{i=1}^n X_2}{n_2} \dots\dots\dots (10)$$

Keterangan:

- $\bar{X}_2$ : Total jumlah seluruh rata-rata NAV/Unit *unit trust* syariah sesudah *redemption moment*
- $x_2$ : Mean NAV/Unit *unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*
- $n_2$ : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sesudah *redemption moment*

d. Menyusun formulasi Hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) untuk setiap variabel digunakan pengujian dua sisi:

Kriteria pengujian:

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$ : Tidak ada perbedaan signifikan antara NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$ : Ada perbedaan signifikan antara NAV/Unit *unit trust* konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.

e. Kriteria penerimaan dan penolakan  $H_0$ :

$H_a$  diterima apabila

$$-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

$H_0$  ditolak apabila

$$t_{hitung} > t_{tabel} \text{ atau } t_{hitung} < -t_{tabel}$$

3. Pengujian hipotesis ketiga dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menghitung rata-rata (*mean*) *New Net Cash Flow* masing-masing sampel reksa dana syariah.
- b. Menghitung keseluruhan rata-rata (*total mean*) dari ketiga sampel reksa dana syariah.
- c. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan signifikan *New Net Cash Flow* pada reksa dana syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*, maka digunakan rumus uji-t sampel berpasangan dengan *level of significance* 5% dengan rumus sebagai berikut (Samsubar Saleh, 2001:203):

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left\{ \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right\} \left\{ \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right\}}} \dots\dots\dots(11)$$

Keterangan:

$\bar{X}_1$ : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust* syariah sebelum *redemption moment*

$\bar{X}_2$ : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust* syariah sesudah *redemption moment*

$n_1$ : Banyaknya sampel *unit trust* syariah yang diamati sebelum *redemption moment*

$n_2$ : Banyaknya sampel *unit trust* syariah yang diamati sesudah *redemption moment*

$S_1$  : Standar deviasi *New Net Cash Flow unit trust syariah* sebelum *redemption moment*

$S_2$  : Standar deviasi *New Net Cash Flow unit trust syariah* sesudah *redemption moment*

Adapun rumus untuk standar deviasi:

$$S_1 = \sqrt{\frac{\sum (X_1 - \bar{X}_1)^2}{n-1}} \dots\dots(12)$$

$$S_2 = \sqrt{\frac{\sum (X_2 - \bar{X}_2)^2}{n-1}} \dots\dots(13)$$

Keterangan:

$S_1$  : Standar deviasi *New Net Cash Flow unit trust syariah* sebelum *redemption moment*

$S_2$  : Standar deviasi *New Net Cash Flow unit trust syariah* sesudah *redemption moment*

$x_1$  : *Mean New Net Cash Flow unit trust syariah* sebelum *redemption moment*

$\bar{x}_2$  : *Mean New Net Cash Flow unit trust syariah* sesudah *redemption moment*

$\bar{X}_1$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust syariah* sebelum *redemption moment*

$\bar{X}_2$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust syariah* sesudah *redemption moment*

$n_1$  : Banyaknya sampel *unit trust syariah* yang diamati sebelum *redemption moment*

$n_2$  : Banyaknya sampel *unit trust syariah* yang diamati sesudah *redemption moment*

Sedangkan rumus untuk *mean* total *New Net Cash Flow unit trust syariah* sebelum *redemption moment*:

$$\bar{X}_1 = \frac{\sum_{i=1}^n X_1}{n_1} \dots\dots\dots(14)$$

Keterangan:

$\bar{X}_1$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust syariah* sebelum *redemption moment*

$x_1$  : *Mean New Net Cash Flow unit trust syariah* sebelum *redemption moment*

$n_1$  : Banyaknya sampel *unit trust syariah* yang diamati sebelum *redemption moment*

$$\bar{X}_2 = \frac{\sum_{i=1}^n X_2}{n_2} \dots\dots\dots(15)$$

Keterangan:

$\bar{X}_2$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust syariah* sesudah *redemption moment*

$x_2$  : *Mean New Net Cash Flow unit trust syariah* sesudah *redemption moment*

$n_2$  : Banyaknya sampel *unit trust syariah* yang diamati sesudah *redemption moment*

d. Menyusun formulasi Hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) untuk setiap variabel digunakan pengujian dua sisi:

Kriteria pengujian:

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak ada perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow unit trust syariah* sebelum dan sesudah *redemption moment*.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  : Ada perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow unit trust* syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*.

e. Kriteria penerimaan dan penolakan  $H_0$ :

$H_0$  diterima apabila

$$-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

$H_0$  ditolak apabila

$$t_{hitung} > t_{tabel} \text{ atau } t_{hitung} < -t_{tabel}$$

4. Pengujian hipotesis keempat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menghitung rata-rata (*mean*) *New Net Cash Flow* masing-masing sampel reksa dana konvensional.
- b. Menghitung keseluruhan rata-rata (*total mean*) dari ketiga sampel reksa dana konvensional.
- c. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan signifikan *New Net Cash Flow* pada reksa dana konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*, maka digunakan rumus uji-t sampel berpasangan dengan *level of significance* 5% dengan rumus sebagai berikut (Samsubar Saleh, 2001:203):

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left\{ \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right\} \left\{ \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right\}}} \dots\dots\dots(16)$$

Keterangan:

$\bar{X}_1$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$\bar{X}_2$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

$n_1$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sebelum *redemption moment*

$n_2$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sesudah *redemption moment*

$S_1$  : Standar deviasi *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$S_2$  : Standar deviasi *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

Adapun rumus untuk standar deviasi:

$$S_1 = \sqrt{\frac{\sum (X_1 - \bar{X}_1)^2}{n - 1}} \dots\dots(17)$$

$$S_2 = \sqrt{\frac{\sum (X_2 - \bar{X}_2)^2}{n - 1}} \dots\dots(18)$$

Keterangan:

$S_1$  : Standar deviasi *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$S_2$  : Standar deviasi *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

$x_1$  : *Mean New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*

$x_2$  : *Mean New Net Cash Flow unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*

- $\bar{X}_1$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*
- $\bar{X}_2$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*
- $n_1$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sebelum *redemption moment*
- $n_2$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sesudah *redemption moment*

Sedangkan rumus untuk *mean* total *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*:

$$\bar{X}_1 = \frac{\sum_{i=1}^n X_1}{n_1} \dots\dots\dots(19)$$

Keterangan:

- $\bar{X}_1$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*
- $x_1$  : *Mean New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum *redemption moment*
- $n_1$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sebelum *redemption moment*

$$\bar{X}_2 = \frac{\sum_{i=1}^n X_2}{n_2} \dots\dots\dots(20)$$

Keterangan:

- $\bar{X}_2$  : Total jumlah seluruh rata-rata *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*
- $x_2$  : *Mean New Net Cash Flow unit trust* konvensional sesudah *redemption moment*
- $n_2$  : Banyaknya sampel *unit trust* konvensional yang diamati sesudah *redemption moment*

d. Menyusun formulasi Hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) untuk setiap variabel digunakan pengujian dua sisi:

Kriteria pengujian:

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak ada perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  : Ada perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow unit trust* konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.

e. Kriteria penerimaan dan penolakan  $H_0$ :

$H_0$  diterima apabila

$$-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

$H_0$  ditolak apabila

$$t_{hitung} > t_{tabel} \text{ atau } t_{hitung} < -t_{tabel}$$

### Pemilihan Sampel dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini adalah heterogen, yaitu populasi *unit trust* syariah dan *unit trust* konvensional pendapatan tetap. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive judgement sampling*, sampel yang sengaja dipilih didasarkan atas kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002:131). Pada populasi *unit trust* syariah, hanya terdapat 5 *unit trust* syariah. Kelima *unit trust* syariah tersebut yang memenuhi syarat, yaitu *unit trust* syariah yang mempunyai masa keberlangsungan (umur) mencapai

dua tahun hingga pada tahun 2006, terdapat 3 *unit trust* syariah. Populasi pada *unit trust* konvensional mencapai 166 *unit trust*. Bersumber dari jumlah tersebut diambil 3 sampel dengan kriteria *unit trust* yang menyanggah *best manager investation* versi majalah investor periode february 2005. Laporan bulanan Bapepam, mencakup catatan Nilai Aktiva Bersih per Unit (NAB/Unit) dan *New Net Cash Flow* per 6 bulan untuk reksa dana pendapatan tetap syariah maupun konvensional yang tercatat aktif di *e-monitoring* Bapepam pada periode penelitian 2004-2005 merupakan data yang akan dijadikan bahan penelitian ini.

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### Analisis Data

Seluruh data yang dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Daftar populasi *unit trust* (reksa dana) pendapatan tetap yang tercatat di *e-monitoring* Bapepam pada tahun 2004-2005 (daftar *unit trust* pendapatan tetap terdapat pada lampiran 1), terpilih 6 sampel, 3 sampel mewakili *unit trust* syariah dan 3 sampel mewakili *unit trust* konvensional. Sampel-sampel tersebut telah mewakili syarat berdasarkan kriteria pengambilan sampel dengan metode *purposive judgement sampling*.

Nama *unit trust* pendapatan tetap syariah yang tercatat di *e-monitoring* Bapepam tahun 2004-2005 adalah:

1. Batasa Pendapatan Tetap
2. BNI Dana Syariah
3. Dompot Dhuafa

Sedangkan nama *unit trust* pendapatan tetap konvensional yang tercatat adalah:

1. BNI Dana Plus
2. Reksa Panin Plus
3. Mandiri Investa Pedapatan Tetap

1. Analisis *Net Asset Value* per Unit Pada *Unit Trust* Syariah Sebelum dan Sesudah *Redemption Moment*

❖ Menghitung keseluruhan rata-rata (*total mean*) dari ketiga sampel reksa dana syariah:

Tabel3. Hasil Perhitungan Rata-rata NAV/Unit Seluruh Sampel Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Sebelum dan Sesudah *Redemption Moment*

Nama Reksa Dana	NAV/ Unit Rata- rata (Rp)	NAV/ Unit Rata- rata (Rp)
	Sebelum	Sesudah
Batasa Pendapatan Tetap	915.38	1,142.13
BNI Dana Syariah	1,052.34	1,124.97
Dompot Dhuafa	1,101.28	1,058.59
Total	3,069.00	3,325.69
Rata-rata	1,023.00	1,108.56

Data sekunder diolah

❖ Menguji hipotesis pertama, yaitu untuk mengetahui perbedaan signifikan NAV/Unit pada reksa dana pendapatan tetap syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*, maka digunakan rumus uji-t sampel berpasangan dengan menggunakan *SPSS 12,0 for windows* (lampiran 20) diperoleh nilai t hitung sebesar -2,813 dengan risiko  $\alpha$  (*level of significance*) sebesar 5%,  $df = 2$ ; di dapat nilai t tabel sebesar  $\pm 4,303$ . Sehingga t hitung berada di dalam area atau daerah penerimaan, yaitu  $-4,303 \leq -2,813 \leq +4,303$ , sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. *Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara NAV/Unit reksa dana pendapatan tetap syariah sebelum dan sesudah redemption moment.*

2. Analisis *Net Asset Value* per Unit Pada *Unit Trust* Pendapatan Tetap Konvensional Sebelum dan Sesudah *Redemption Moment*

❖ Menghitung keseluruhan rata-rata (*total mean*) dari ketiga sampel reksa dana konvensional:

Tabel 4. Hasil Perhitungan Rata-rata NAV/Unit Seluruh Sampel Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional Sebelum dan Sesudah *Redemption Moment*

Nama Reksa Dana	NAV/Unit Rata-rata (Rp) Sebelum	NAV/Unit Rata-rata (Rp) Sesudah
BNI Dana Plus	1,276.49	1,341.47
Reksa Panin Plus	1,143.39	1,193.03
Mandiri Inv. Pdptn Tetap	1,000.00	984.88
Total	3,419.88	3,325.69
Rata-rata	569.98	586.56

Data sekunder diolah

❖ Menguji hipotesis kedua, yaitu untuk mengetahui perbedaan signifikan NAV/Unit pada reksa dana pendapatan tetap konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*, maka digunakan rumus uji-t sampel berpasangan dengan menggunakan *SPSS 12,0 for windows* (lampiran 21) diperoleh nilai t hitung sebesar - 1,351 dengan risiko  $\alpha$  (*level of significance*) sebesar 5%,  $df = 2$ ; di dapat nilai t tabel sebesar  $\pm 4,303$ . Sehingga t hitung berada di dalam area atau daerah penerimaan, yaitu  $- 4,303 \leq - 1,351 \leq +4,303$ , sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara NAV/Unit reksa dana pendapatan tetap konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.

3. Analisis *New Net Cash Flow* Pada Unit Trust Pendapatan Tetap Syariah Sebelum dan Sesudah *Redemption Moment*

❖ Menghitung keseluruhan rata-rata (*total mean*) dari ketiga sampel reksa dana syariah:

Tabel 5. Hasil Perhitungan Rata-rata *New Net Cash Flow* Seluruh Sampel Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Sebelum dan sesudah *Redemption Moment*

Nama Reksa Dana	NNCF (Rp) Sebelum	NNCF (Rp) Sesudah
Batasa Pendapatan Tetap	60,626,039,310	306,132,882.
BNI Dana Syariah	1,030,950,726.	17,925,437,250
Dompot Dhuafa	464,318,786.70	-
Total	62,121,308,820	11,122,359,300.00
Rata-rata	20,707,102,940	7,109,210,832.
		2,369,736,944.

Data sekunder diolah

❖ Menguji hipotesis ketiga, yaitu untuk mengetahui perbedaan signifikan *New Net Cash Flow* pada reksa dana pendapatan tetap syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*, maka digunakan rumus uji-t sampel berpasangan dengan menggunakan *SPSS 12,0 for windows* (lampiran 22) diperoleh nilai t hitung sebesar 0,167 dengan risiko  $\alpha$  (*level of significance*) sebesar 5%,  $df = 2$ ; di dapat nilai t tabel sebesar  $\pm 4,303$ . Sehingga t hitung berada di dalam area atau daerah penerimaan, yaitu  $- 4,303 \leq 0,167 \leq +4,303$ , sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow* reksa dana pendapatan tetap syariah sebelum dan sesudah *redemption moment*.

4. Analisis *New Net Cash Flow* Pada Unit Trust Pendapatan Tetap Konvensional Sebelum dan Sesudah *Redemption Moment*

❖ Menghitung keseluruhan rata-rata (*total mean*) dari ketiga sampel reksa dana konvensional:

Tabel 6. Hasil Perhitungan Rata-rata *New Net Cash Flow* Seluruh Sampel Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional Sebelum dan Sesudah *Redemption Moment*

Nama Reksa Dana	NNCF (Rp) Sebelum	NNCF (Rp) Sesudah
BNI Dana Plus	- 886,810,509,700.	- 559,726,835,200.
Reksa Panin Plus	42,316,312,090,000.	32,913,007,150.
Mandiri Inv. Pdptn Tetap	232,229,570,300.	- 1,836,507,782,000.
Total	- 612,264,627,300.	- 2,363,507,782,000.
Rata-rata	- 204,088,209,100.	- 787,835,927,300.

Data sekunder diolah

- ❖ Menguji hipotesis keempat, yaitu untuk mengetahui perbedaan signifikan *New Net Cash Flow* pada reksa dana pendapatan tetap konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*, maka digunakan rumus uji-t sampel berpasangan dengan menggunakan *SPSS 12,0 for windows* (lampiran 23) diperoleh nilai t hitung sebesar 0,793 dengan risiko  $\alpha$  (*level of significance*) sebesar 5%,  $df = 2$ ; di dapat nilai t tabel sebesar  $\pm 4,303$ . Sehingga t hitung berada di dalam area atau daerah penerimaan, yaitu  $- 4,303 \leq 0,793 \leq +4,303$ , sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow* reksa dana pendapatan tetap konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.

#### Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata Nilai Aktiva Bersih per Unit (NAB/Unit) untuk keseluruhan sampel reksa dana pendapatan tetap syariah sebelum dan sesudah *redemption moment* terjadi, terdapat selisih jumlah rata-rata sebesar Rp.85.56 Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan NAB/Unit tersebut telah menghasilkan kinerja positif sebesar 8%. Selanjutnya, untuk hasil uji t sampel berpasangan diperoleh nilai t hitung sebesar -2,813 sedangkan nilai t tabel  $\pm 4,303$  ( $df = 2$ , taraf kesalahan 5%). Hasil ini memperlihatkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan antara NAB/Unit reksa dana syariah sebelum dan sesudah *redemption moment* ditolak pada signifikansi 0,107.

Hasil ini memperlihatkan bahwa telah terjadi peningkatan kinerja pada reksa dana pendapatan tetap syariah di masa *redemption moment*. Peningkatan kinerja reksa dana syariah pada level 8% ini disebabkan oleh beberapa faktor. Diantaranya, telah diberlakukannya metode valuasi aktiva bersih reksa dana yang mengacu pada harga pasar wajar (*marked to market*). Selain itu, peningkatan suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) membuat harga obligasi jatuh. Padahal instrumen dalam reksa dana konvensional mayoritas atau mutlak ditempatkan pada portofolio obligasi pemerintah (Surat Utang Negara). Akibatnya, terjadi *switching* (pengalihan) secara besar-besaran pada reksa dana konvensional dan tidak sedikit dana *redemption* yang mengalir ke reksa dana syariah.

Tidak terdapat perubahan signifikan pada NAB/Unit reksa dana syariah sebelum dan sesudah *redemption moment* merefleksikan bahwa kinerja investasi reksa dana syariah pada masa sebelum dan sesudah *redemption moment* cukup stabil. Imbal hasil yang ditawarkan reksa dana syariah terbilang menarik. Hampir tidak kalah dengan pesaingnya, yaitu reksa dana konvensional.

Instrumen reksa dana syariah hampir semuanya diinvestasikan ke dalam portofolio obligasi syariah berbasis *mudharabah*. Hal ini dikuatkan oleh Aulia Fitri Libiani (2005), praktisi pasar modal pada majalah Investor bahwa obligasi syariah berbasis *mudharabah*, sebagai contoh yaitu obligasi *mudharabah* PT Indosat, memberi *return* lebih baik dari surat utang konvensional (obligasi konvensional).

Sedangkan, hasil perhitungan rata-rata Nilai Aktiva Bersih per Unit (NAB/Unit) untuk keseluruhan sampel reksa dana pendapatan tetap konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment* terjadi, terdapat selisih jumlah rata-rata Rp.16.58 Selanjutnya, untuk hasil uji t sampel berpasangan diperoleh nilai t hitung sebesar -1,351 sedangkan nilai t tabel  $\pm 4,303$  ( $df = 2$ , taraf



kesalahan 5%). Hasil ini memperlihatkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan antara NAB/Unit reksa dana konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment* ditolak pada signifikansi 0,309.

Hal ini menunjukkan bahwa terdapat peningkatan kinerja investasi sebesar 3%. Persentase tersebut terpaut jauh jika dibandingkan dengan persentase peningkatan kinerja investasi pada reksa dana syariah sebesar 8%. Meskipun arus *redemption* banyak menyerang instrumen investasi reksa dana konvensional tetapi hal tersebut tidak mematahkan semangat para manajer investasi (MI) reksa dana konvensional. Disamping itu, hasil pengujian statistik yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan merefleksikan bahwa ada usaha yang cukup keras dari para manajer investasi untuk melawan arus *redemption* sekaligus memulihkan kepercayaan para pemodalnya dengan berbagai cara, yaitu memperbaiki kualitas produk yang dijual (lebih selektif dalam memilih penempatan portofolio investasi) dan memperbesar jaringan pemasaran produk reksa dananya.

Menurut ulasan majalah Investor mengenai kemelut *redemption moment*, April 2005, ternyata tidak semua manajer investasi menerapkan *marked to market*. Faktor pelik inilah yang menyebabkan banyak investor menarik kembali investasinya. Terungkapnya fakta pada penelitian yang dilakukan oleh Litbang Investor (2005) membuah hasil bahwa dari 141 reksa dana pendapatan tetap yang memenuhi kriteria, baru 43 reksa dana yang menggunakan metode *marked to market*. Tetapi justru *marked to market* membuat beberapa manajer investasi tetap membukukan kinerja bagus disaat harga obligasi jatuh (Kahlil Rowter, 2005).

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *New Net Cash Flow* (NNCF) untuk keseluruhan sampel reksa dana pendapatan tetap syariah sebelum dan sesudah *redemption moment* terjadi, terdapat selisih jumlah rata-rata sebesar -Rp.18,337,366,000.00 Hal ini menunjukkan bahwa telah terjadi penurunan likuiditas (kas) dalam jumlah yang besar. Selanjutnya, untuk hasil uji t sampel berpasangan diperoleh nilai t hitung sebesar 0,167 sedangkan nilai t tabel sebesar  $\pm 4,303$  ( $df = 2$ , taraf kesalahan 5%). Hasil ini memperlihatkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow* reksa dana syariah sebelum dan sesudah *redemption moment* ditolak pada signifikansi 0,882.

Hal ini memperlihatkan adanya perubahan sebesar 89% pada likuiditas reksa dana syariah selama berlangsungnya *redemption moment*. Mengacu kepada perhitungan data pada lampiran 4, dapat diamati bahwa angka-angka NNCF dipengaruhi oleh nilai *redemption* yang berasal dari arus *redemption* pada sekitar bulan April 2005 sampai dengan Mei 2005. Tidak adanya perubahan signifikan pada *New Net Cash Flow* reksa dana syariah sebelum dan sesudah *redemption moment* merefleksikan bahwa reksa dana syariah telah cukup mampu dalam pengembalian (likuiditas) nasabahnya baik sebelum dan sesudah *redemption moment*.

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *New Net Cash Flow* (NNCF) untuk keseluruhan sampel reksa dana pendapatan tetap konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment* terjadi, terdapat selisih jumlah rata-rata sebesar -Rp.583,747,718,200.00. Hal ini menunjukkan bahwa telah terjadi penurunan likuiditas (kas) dalam jumlah yang besar. Selanjutnya, untuk hasil uji t sampel berpasangan diperoleh nilai t hitung sebesar 0,793 sedangkan nilai t tabel sebesar  $\pm 4,303$  ( $df = 2$ , taraf kesalahan 5%). Hasil ini memperlihatkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan antara *New Net Cash Flow* reksa dana konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment* ditolak pada signifikansi 0,511.

Hal ini memperlihatkan adanya perubahan sebesar 74% pada likuiditas reksa dana konvensional selama berlangsungnya *redemption moment*. Mengacu kepada perhitungan data pada lampiran 5, dapat diamati bahwa angka-angka NNCF dipengaruhi oleh nilai *redemption* yang berasal dari arus *redemption* pada sekitar bulan April 2005 sampai dengan Mei 2005. Jika dibandingkan dengan angka-angka NNCF pada sampel reksa dana syariah, hampir semua sampel reksa dana konvensional memperlihatkan arus *redemption* yang lebih besar.

Tidak terdapat perubahan signifikan pada *New Net Cash Flow* reksa dana konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment* merefleksikan bahwa reksa dana konvensional telah cukup mampu dalam pengembalian likuiditas nasabahnya walaupun tengah menghadapi kecaman arus *redemption*. Disamping itu, tipikal investor di Indonesia yang mayoritas masih berasal dari para deposan merupakan salah satu indikator yang mendukung terjadinya *redemption moment*.

## Kesimpulan dan Implikasi

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada hasil penelitian dan pembahasan, disimpulkan bahwa:

1. Tidak ada perbedaan signifikan pada NAB/Unit reksa dana pendapatan tetap syariah baik sebelum dan sesudah *redemption moment*.
2. Tidak ada perbedaan signifikan pada NAB/Unit reksa dana pendapatan tetap konvensional baik sebelum dan sesudah *redemption moment*.
3. Tidak ada perbedaan signifikan pada *New Net Cash Flow* reksa dana pendapatan tetap syariah baik sebelum dan sesudah *redemption moment*.
4. Tidak ada perbedaan signifikan pada *New Net Cash Flow* reksa dana pendapatan tetap konvensional sebelum dan sesudah *redemption moment*.

### Implikasi

Berdasarkan kesimpulan yang telah diambil, maka perlu adanya tindakan lebih lanjut dari regulator pasar modal Indonesia (Bapepam). Diantaranya, yaitu penegasan penerapan metode *marked to market*, menyiapkan aturan untuk melindungi investor, serta meningkatkan kualitas agen penjual. Upaya tersebut sangat bermanfaat untuk menghindari persaingan tidak sehat dalam penentuan harga beli dan harga jual per unit reksa dana dikalangan *unit trust management*.

Pemodal memerlukan edukasi yang cukup sebagai perbekalan pengetahuan tentang berinvestasi. Hal ini sangat penting diwacanakan karena kebanyakan pemodal hanya mempunyai satu sudut pandang yaitu *return* tanpa memperhitungkan keberadaan risiko.

Peningkatan kemampuan dan keterbukaan dalam mengelola dana oleh para MI harus diprioritaskan. Disamping itu, MI harus menerapkan kriteria bagi calon pembeli produk reksa dananya dan tidak terbingkai bahwa dengan berani menolak calon pembeli, MI akan kehilangan sejumlah komisi.

Penelitian ini menggunakan data berupa angka-angka absolut untuk menggambarkan kinerja investasi, kapabilitas pengembalian, dan melihat arus *redemption* senyatanya. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan adanya kontinuitas melalui penelitian selanjutnya, yaitu pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan data berupa angka-angka relatif.

### Daftar Pustaka :

Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, 2001, **Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi Di Era Modern**, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Hizbullah Arief, 2005, **Reksa Dana Bukan Untuk Investor Kacangan**; *Bussiness Week Indonesia Edition*, No. 16/ IV/ 28 September, Rubrik Warta Indonesia hal. 16-17.

La Ode Dasmi D, 2005, **Meneropong Sepak Terjang Agen**; *Majalah Investor*, Edisi 120 – 22 Maret-11 April, Rubrik Invesdana hal. 62-64.

....., 2005, **Redemption Tak Cuma Dipicu Marked to Market**; *Majalah Investor*, Edisi 121 – 12-25 April, Rubrik Invesdana hal. 68-72.

....., 2005, **Melacak Aliran Dana Redemption**; *Majalah Investor*, Edisi 122 – 26 April-9 Mei, Rubrik Invesdana hal. 76-78.

....., 2005, **Hikmah di Balik Redemption**; *Majalah Investor*, Edisi 123 – 10-25 Mei, Rubrik Invesdana hal. 60-63.

....., 2005, **Reksa Dana Syariah Makin Diburu**; *Majalah Investor*, Edisi 124 – 25 Mei-6 Juni, Rubrik Invesdana hal. 74-76.

....., 2005, **Bangkit Setelah Gelombang Redemption**; Majalah Investor, Edisi 125 – 7-27 Juni, Rubrik Invesdana hal. 32-33.

....., 2005, **Investasi Dunia dan Akhirat**; Majalah Investor, Edisi 125 – 7-27 Juni, Rubrik Invesdana hal. 35.

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002, **Metode Penelitian Bisnis, Untuk Akuntansi dan Manajemen**, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.

Samsubar Saleh, 2001, **Statistik Induktif**, Edisi Revisi, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.