



**KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT*
ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh

Yohanes Anthony Ekaputra Fallo

NIM 090810301181

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2016



**KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT*
ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1)
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

Yohanes Anthony Ekaputra Fallo

NIM 090810301181

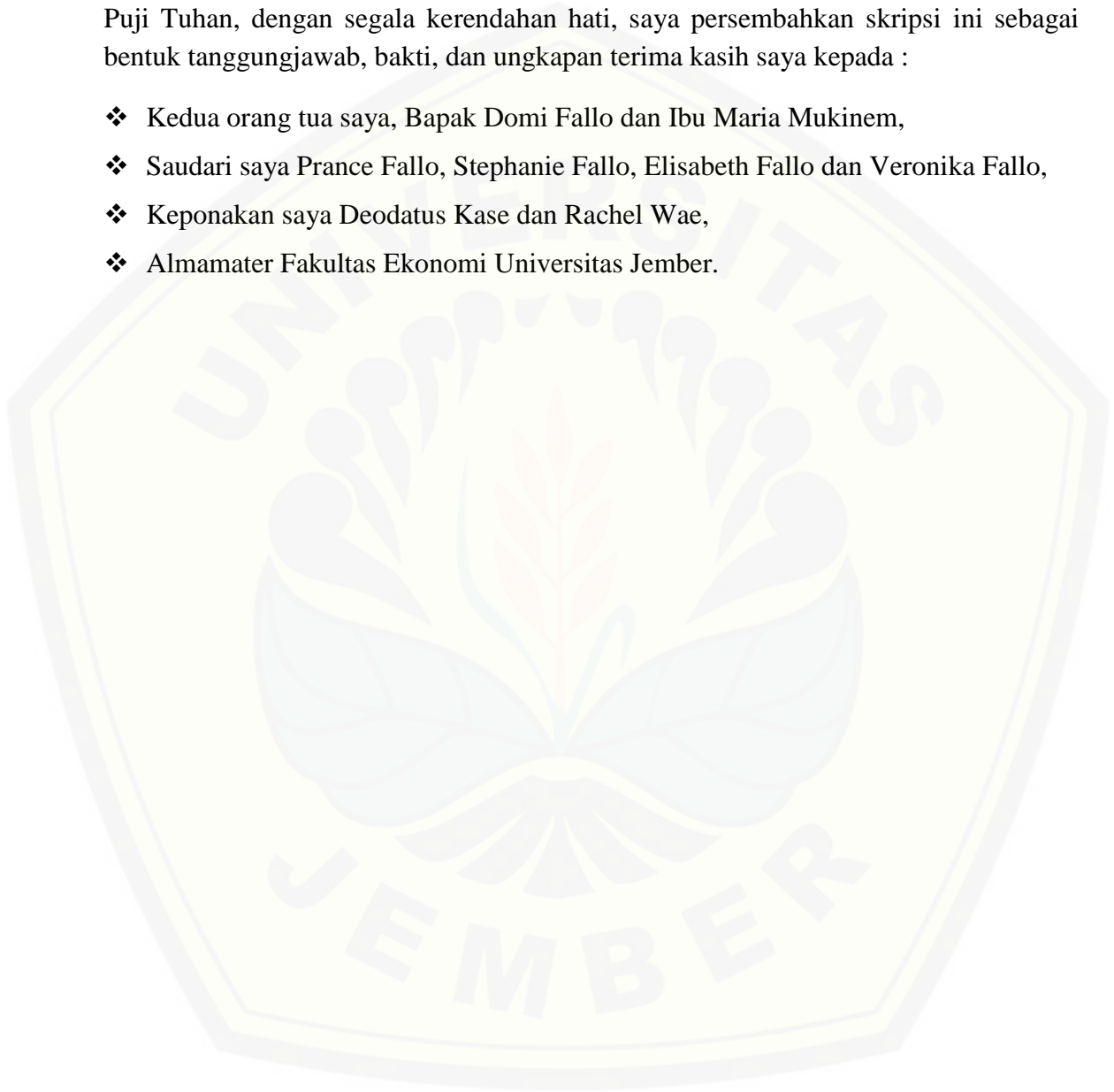
**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2016

PERSEMBAHAN

Puji Tuhan, dengan segala kerendahan hati, saya persembahkan skripsi ini sebagai bentuk tanggungjawab, bakti, dan ungkapan terima kasih saya kepada :

- ❖ Kedua orang tua saya, Bapak Domi Fallo dan Ibu Maria Mukinem,
- ❖ Saudari saya Prance Fallo, Stephanie Fallo, Elisabeth Fallo dan Veronika Fallo,
- ❖ Keponakan saya Deodatus Kase dan Rachel Wae,
- ❖ Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember.



MOTTO

Sukses bukanlah akhir dari segalanya, kegagalan bukanlah sesuatu yang fatal, namun keberanian untuk meneruskan kehidupanlah yang diperhatikan.

(Sir Winston Churchill)

Hidup tidak untuk imbang, karena di hidup ini ada yang kalah dan ada yang menang bukan untuk imbang.

(Sir Alex Ferguson)

Cobalah Untuk Menyayangi Orang-orang di Sekitarmu Lebih Dari Kamu Menyayangi Dirimu Sendiri.

(Penulis)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yohanes Anthony Ekaputra Fallo

NIM : 090810301181

Jurusan : S1 Akuntansi

Judul Skripsi : Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan sesudah *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia

menyatakan bahwa skripsi yang telah saya buat merupakan hasil karya sendiri. Apabila ternyata di kemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan dan menerima sanksi berdasarkan aturan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun.

Jember, Juni 2016

Yang menyatakan

Yohanes Anthony E. Fallo

NIM 090810301181

SKRIPSI

**KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT*
ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Yohanes Anthony Ekaputra Fallo

NIM 090810301181

Pembimbing

Dosen Pembimbing I : Drs. Sudarno, M.Si., Ak

Dosen Pembimbing II : Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *right issue* dari tahun 2011-2013. Kinerja keuangan yang dimaksud adalah kinerja keuangan perusahaan yang berhubungan dengan aktivitas operasi perusahaan. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 34 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara umum perusahaan belum mampu meningkatkan kinerjanya pasca perusahaan tersebut melakukan *right issue*.

Kata Kunci : kinerja keuangan, *right issue* dan Bursa Efek Indonesia

ABSTRACT

This study aims to determine differences in the company's financial performance before and after the company right issue from 2011-2013. Financial performance aims to the company's financial performance that related to the operating activities of the company. The sample in this study amounted to 34 public companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample selection using purposive sampling method. The results showed that in general the companies has not been able to improve its financial performance after the company's bring out the right issue.

Keywords: *financial performance, right issue and Indonesia Stock Exchange*

PRAKATA

Segala puji bagi Allah Yang Maha Kuasa karena atas rahmat dan kehendakNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna meraih gelar sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, sehingga penulis mengharapkan masukan dan saran atas penelitian ini yang akan dijadikan pertimbangan penelitian selanjutnya. Selama penyusunan skripsi ini, penulis juga tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Sudarno, M.Si. Ak selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak selaku Dosen Pembimbing II dan Dosen Pembimbing Akademik yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam penyusunan skripsi ini maupun selama penulis menjadi mahasiswa.
2. Seluruh dosen dan staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Kedua orangtuaku Bapak Domi Fallo dan Ibu Maria Mukinem, atas segala kepercayaan, doa dan dukungan selama ini.
4. Kedua kakakku, Ance Fallo dan Evie Fallo yang terus mendukung dan mendoakan selama ini.
5. Kedua adikku, Etty Fallo dan Wulan Fallo yang terus memberi perhatian kepadaku.
6. Saudara-saudaraku dari Galaxy House : Bang Erik, Mas Fajar, Mas Esa, Mas Nasir, Mas Anton, Mas Usin, Bli Yudhie, Mas Andi, Mas Ari, Agung, Tyo, Mahfud, Mbak Ririn, Bambang, Wiko, Okky, sangat bersyukur bisa berjumpa kalian di tanah Jawa.

7. Sahabat-sahabat Power Ranger : Fari, Bagus, Riza, Azhar, Alfian, Kukuh dan Faqih terima kasih untuk persaudaraan kita.
8. Saudara-saudari Gank Kasar : Maria Flos Carmeli Dyera Febriani, Celine, Lilin, Alus, Alfa, Hans, Kadek, terima kasih banyak untuk persaudaraan kita.
9. Keluarga Besar Maruto yang selama ini sangat baik kepada saya.
10. Sahabat-sahabat Power Ranger : Fari, Bagus, Riza, Azhar, Alfian, Kukuh dan Faqih terima kasih untuk persaudaraan kita.
11. Saudara-saudari dan keluarga saya dari NTT : Edel dan Ellen Funay, Deni, Rio, Azim, Boy, Olan, dan Doni, terima kasih banyak untuk semua tawa dan kebaikan kalian.
12. Anak-anak kosan Bangka ½ yang menerima saya dengan baik.
13. Sahabat-sahabat dan semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu, terima kasih banyak

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada para pembaca dan akan memberikan sumbangasih bagi Universitas Jember.

Jember, Juni 2016

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
PRAKATA	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Kajian Teoritis	7
2.1.1 <i>Right Issue</i>	7
2.1.2 Kinerja Operasi	9
2.1.3 Hubungan <i>Right Issue</i> dengan Kinerja Keuangan	12
2.2 Penelitian Terdahulu	14
2.3 Kerangka Konseptual	17
2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian	18

BAB 3. METODE PENELITIAN	23
3.1 Rancangan Penelitian	23
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	24
3.3 Jenis dan Sumber Data	24
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	25
3.5 Metode Analisa Data dan Uji Hipotesis	27
3.5.1 Uji Normalitas Data	27
3.5.2 Uji Hipotesis	28
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	32
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Hasil Penelitian	33
4.1.1 Gambaran Populasi Penelitian	33
4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian	35
4.2 Hasil Analisis Data	36
4.2.1 Deskripsi Rasio-rasio <i>Operating Performance</i>	36
4.2.2 Uji Normalitas Data	38
4.2.3 Pengujian Kinerja Operasi	40
4.3 Pembahasan	47
BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN	51
5.1 Simpulan	51
5.2 Keterbatasan Penelitian	52
5.3 Saran	52

DAFTAR PUSTAKA

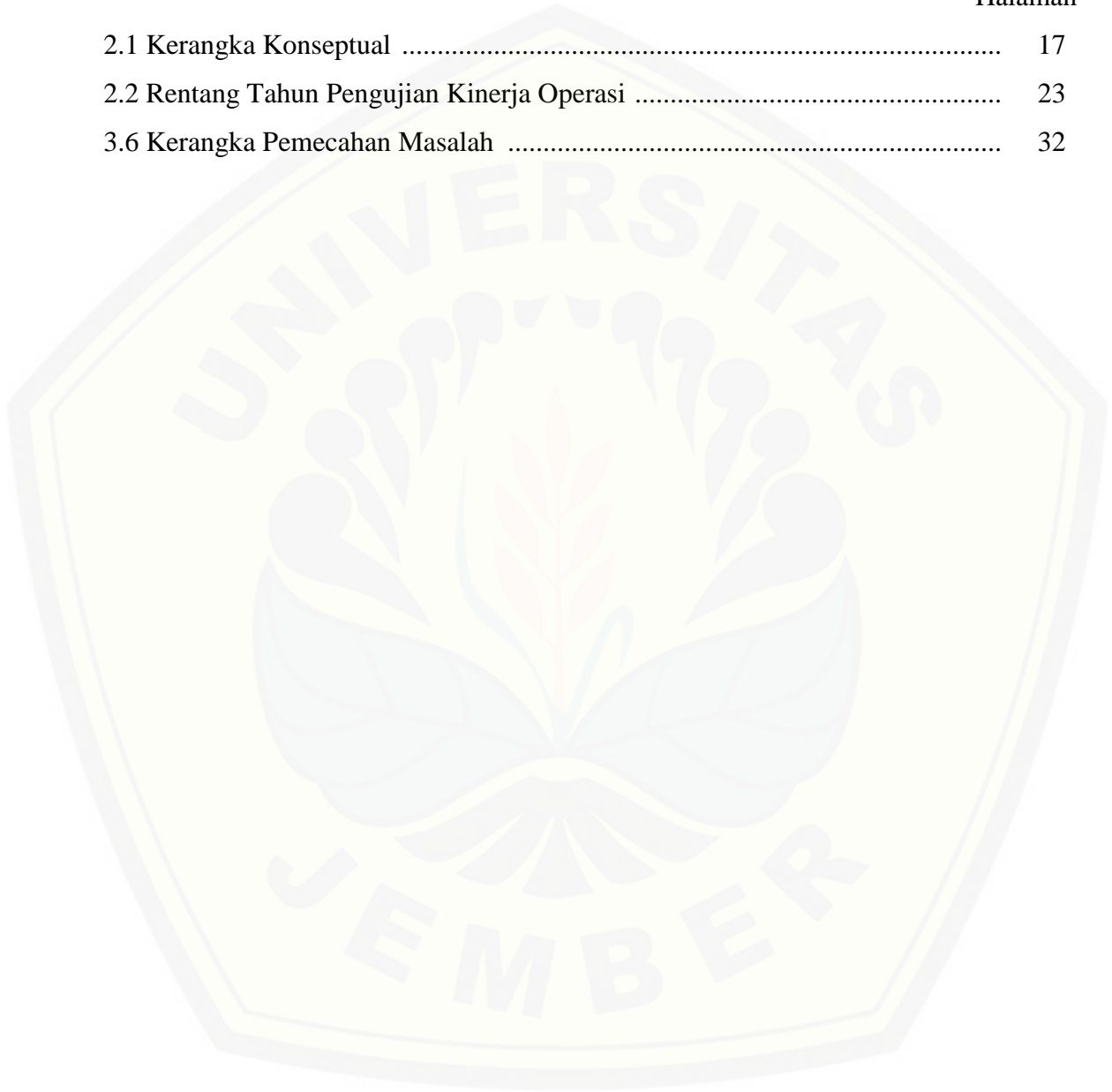
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
1.1 Jumlah Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> di Bursa Efek Indonesia....	3
4.1 Daftar Perusahaan dan Tanggal Pengumuman <i>Right Issue</i>	33
4.2 Proses Penentuan Sampel Penelitian	35
4.3 Deskripsi Statistik Rasio-rasio <i>Operating Performance</i>	37
4.4 Hasil Uji Normalitas Rasio-rasio <i>Operating Performance</i>	39
4.5 Pola Distribusi Data Pada Masing-masing Bentangan Waktu Pengujian.....	41
4.6 Uji Beda Kinerja Operasi Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i>	42

DAFTAR GAMBAR

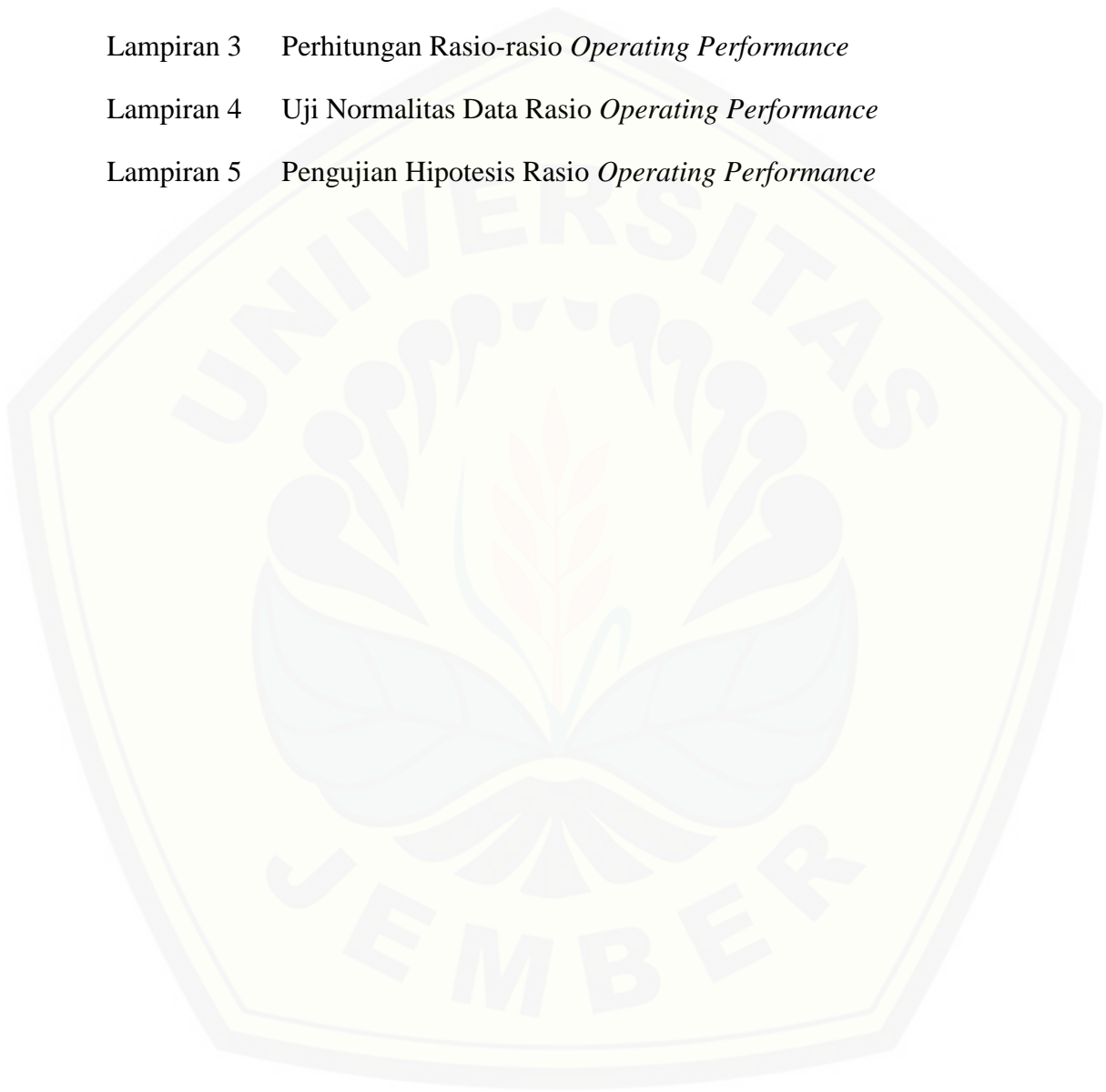
	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual	17
2.2 Rentang Tahun Pengujian Kinerja Operasi	23
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	32



DAFTAR LAMPIRAN



- Lampiran 1 Populasi Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* Tahun 2011-2013
- Lampiran 2 Daftar Kode dan Nama Perusahaan Sampel Penelitian
- Lampiran 3 Perhitungan Rasio-rasio *Operating Performance*
- Lampiran 4 Uji Normalitas Data Rasio *Operating Performance*
- Lampiran 5 Pengujian Hipotesis Rasio *Operating Performance*



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan sebuah media atau sarana bagi mereka yang dalam hal ini investor untuk memperoleh keuntungan. Bukan saja bagi investor, pasar modal juga menyediakan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh dana segar demi kebutuhan kelancaran operasional perusahaan. Perusahaan akan menerbitkan sekuritas seperti misalnya saham dan kemudian menjualnya di pasar modal, dengan demikian perusahaan memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasinya. Perusahaan dalam aksinya mencari modal usaha atau ekspansi (*corporate action*) biasanya melakukan beberapa tindakan misalnya merger atau akuisisi, penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*), pembagian dividen dan juga *right issue*.

Dalam buku Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio (Tandelilin, 2008, hal. 2), investasi dapat diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa depan. Sebuah perusahaan dikatakan telah menjadi perusahaan publik apabila perusahaan tersebut telah melakukan proses *initial public offering* (IPO). Beberapa keuntungan sebuah perusahaan *go public* menurut Tandelilin (2008), adalah untuk diversifikasi perusahaan, meningkatkan likuiditas perusahaan, sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan dan juga dapat menentukan nilai perusahaan. Sedangkan perbedaan mendasar antara IPO dan *go public* adalah IPO dilakukan oleh perusahaan hanya satu kali ketika perusahaan pertama kali menjual sahamnya pada masyarakat. Berbeda dengan *go public* yang dapat dilakukan perusahaan kapan pun, baik saat melakukan IPO maupun sesudahnya.

Perusahaan yang telah *go public* dalam perkembangannya masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Apabila perusahaan membutuhkan tambahan dana, perusahaan dapat melakukan penawaran saham kembali kepada investor, baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas. Pada penawaran umum, saham ditawarkan kepada

investor secara keseluruhan, sedangkan penawaran terbatas, saham ditawarkan kepada para pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih murah dari harga pasar sehingga investor tertarik untuk membelinya. Penawaran saham terbatas ini sering dikenal dengan istilah *right issue*. Sharpe (dikutip oleh Sunarjanto, 2007) menyatakan bahwa *right issue* merupakan penawaran terbatas dengan mengeluarkan sekuritas baru kepada pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu dan pada waktu tertentu. Hak membeli saham tersebut diberikan terlebih dahulu kepada pemilik saham yang terdaftar sebagai pemegang saham pada tanggal tertentu.

Investor yang menggunakan haknya membeli saham *right issue* akan mencegah efek dilusi saham atau mempertahankan proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan. Jika hak tersebut tidak digunakan maka hak tersebut dapat diperjualbelikan kepada investor lainnya. Banyak hal yang menjadi pertimbangan investor dalam menggunakan haknya pada saat *right issue*. Diantaranya adalah motivasi perusahaan melakukan *right issue*, kinerja keuangan, dan kinerja saham perusahaan. Investor akan mengabaikan haknya jika proporsi pendanaan *right issue* sebagian besar digunakan perusahaan untuk pembayaran hutang bukan untuk investasi usaha. Selain itu rasio hutang perusahaan yang relatif besar sebelum pelaksanaan *right issue* mencerminkan indikasi tujuan pelaksanaan *right issue* perusahaan.

Wild (dikutip oleh Sunarjanto, 2007) mengungkapkan bahwa motivasi perusahaan dalam melakukan *right issue* antara lain, memperoleh sumber dana untuk keperluan investasi, memperbaiki struktur modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan, mempertahankan proporsi kepemilikan saham, meningkatkan likuiditas saham. Baik tidaknya pelaksanaan dan ekspektasi dari *right issue* dapat dinilai melalui kinerja perusahaan selama periode tertentu.

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan di Indonesia yang melakukan *right issue* dari tahun 2009 sampai tahun 2013.

Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013

Tahun	Jumlah perusahaan yang melakukan <i>right issue</i>
2009	12
2010	30
2011	27
2012	24
2013	27

Sumber : IDX Fact Book 2009-2013

Pada tabel 1.1 dapat dilihat jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* dari tahun 2009 sampai tahun 2013. Data tersebut menunjukkan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO. Pada tahun 2010 terjadi peningkatan di atas 50%, kemudian pada tahun 2011 mengalami penurunan namun tidak signifikan. Kemudian pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2013 jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* cenderung stabil yaitu rata-rata 25 perusahaan melakukan *right issue* tiap tahunnya. Adanya rata-rata peningkatan ini menunjukkan bahwa pasar modal menjadi salah satu opsi bagi perusahaan yang membutuhkan dana tambahan. Dengan adanya kecenderungan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan *right issue*, tentu saja kebutuhan investor dan pemegang saham akan informasi pun meningkat. Dengan demikian dibutuhkan suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan, karena hal tersebut dapat mempengaruhi kepercayaan diri perusahaan sekaligus membantu investor dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan.

Perusahaan tentu saja perlu untuk melakukan penilaian kinerjanya, karena dengan adanya informasi yang benar tentang kinerja suatu perusahaan, investor dan pihak-pihak yang berkepentingan akan dapat menekan kemungkinan kesalahan dalam pengambilan keputusan. Penilaian kinerja suatu perusahaan ini

penting dilakukan oleh manajemen perusahaan, pemegang saham, pemerintah bahkan seorang calon investor, karena menyangkut distribusi kesejahteraan di antara mereka. Sebagai perusahaan publik, perusahaan akan selalu menjadi perhatian masyarakat pemodal karena bagi perusahaan ada andil yang perlu dipertanggungjawabkan yakni modal yang ditanamkan, sehingga peningkatan kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik akan diharapkan oleh banyak pihak (Ikhsan, 2009).

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa tentu saja seorang investor mengharapkan *return* atas investasi atau modal yang dikeluarkannya, investor menginginkan dividen atas saham yang telah dibeli. Untuk itu seorang investor mengharapkan kinerja yang baik atau bahkan peningkatan kinerja pada perusahaan tersebut, karena tentu saja perusahaan mendapat tambahan dana dari penjualan saham (terbatas) dengan aktivitas *right issue*. Namun harapan dari investor ini belum pasti terwujud seperti yang diharapkan. Belum tentu perusahaan yang memperoleh dana baru dari aktivitas *right issue* mampu meningkatkan kinerjanya. Investor akan kecewa ketika mendapati kinerja perusahaan menurun. Bagi perusahaan, kekecewaan investor ini dapat berakibat pada kurangnya kepercayaan terhadap perusahaan tersebut, bahkan dalam jangka panjang dan skala yang lebih luas dapat memungkinkan menurunnya ketertarikan seorang calon investor untuk berinvestasi di pasar modal dan pindah ke sektor lain seperti misalnya perbankan.

Penelitian mengenai analisis komparatif yang menguji perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *right issue* ini telah dilakukan sebelumnya. Dari beberapa penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, hasilnya pun bervariasi. Beberapa peneliti seperti Jain dan Kini (1994), McLaughlin *et al* (1996) dan Payamta & Machfoedz (1990), menunjukkan hasil penelitian dimana kinerja perusahaan cenderung menurun pasca IPO. Miglani (2011) menganalisis dampak pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal India. Ia menemukan bahwa pasar memberikan respon yang positif terhadap pelaksanaan *right issue*, hal ini terlihat melalui kinerja saham yang mengalami kenaikan pada saat pengumuman dan sesudah penawaran *right issue* dilakukan. Di

Indonesia, penelitian mengenai *right issue* dilakukan oleh Puji Harto (2001) menganalisis kinerja perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan *right issue*. Ia menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* memiliki kinerja keuangan yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak melakukan *right issue*, kecuali pada rasio likuiditas. Rusmilawati (2006) yang menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisisnya. Ia menemukan bahwa rasio keuangan tersebut mengalami perubahan yang signifikan sesudah pelaksanaan *right issue*. Penelitian ini akan menganalisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penawaran saham terbatas (*right issue*) di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah capaian keuangan yang dihasilkan perusahaan melalui kegiatan operasionalnya. Penelitian ini merupakan penelitian berbasis *event study*. Penelitian ini didorong oleh pemahaman bahwa jika sebuah perusahaan memperoleh dana baru dari aktivitas *right issue*, apakah aktivitas tersebut akan berpengaruh secara positif dalam peningkatan kinerja operasi perusahaan itu. Jika perusahaan mampu menggunakan dana baru tersebut dengan benar, maka kinerja operasi perusahaan akan meningkat. Selain itu adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan pro dan kontra mengenai adanya peningkatan kinerja perusahaan pasca *right issue* juga menjadi hal yang menarik untuk dilakukan penelitian selanjutnya.

1.2 Perumusan Masalah

Salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana adalah dengan melakukan *right issue*. Hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan mengenai kinerja keuangan perusahaan sesudah *right issue* menunjukkan adanya pendapat yang berbeda-beda, seperti yang dijelaskan dalam latar belakang. Namun terlepas dari itu semua, setiap investor selalu mengharapkan *return* yang sepadan sesuai dengan modal yang dikeluarkannya. Peningkatan kinerja seolah-olah menjadi harga mati bagi perusahaan. Manajemen perusahaan perlu mempertanggungjawabkan kinerja perusahaannya sebagai jaminan bagi para investor bahwa dana yang mengalir ke perusahaan telah

dikelola dengan baik. Dengan demikian, perlu dilakukan analisis terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan aktivitas *right issue* agar dapat diketahui apakah aktivitas *right issue* yang dilakukan perusahaan dinilai mampu untuk meningkatkan kinerja operasi perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Apakah kinerja keuangan perusahaan sesudah *right issue* lebih baik dibandingkan sebelum *right issue*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

Untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan sesudah *right issue* lebih baik dibandingkan sebelum *right issue*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai kinerja operasi perusahaan sebelum dan sesudah *right issue* di Bursa Efek Indonesia ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk beberapa pihak, yaitu :

a. Bagi peneliti yang akan datang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah referensi untuk mengembangkan penelitian yang akan datang berkaitan dengan kinerja operasi perusahaan sebelum dan sesudah *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor sebagai masukan atau informasi dalam rangka membangun strategi dan keputusan investasi berkaitan dengan pembelian saham guna memperoleh keuntungan yang diharapkan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

2.1.1 *Right Issue*

Saham sebagai salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal merupakan surat berharga sebagai tanda bukti kepemilikan atas perusahaan penerbit saham. Perusahaan penerbit saham disebut sebagai emiten. Sedangkan pihak pembeli yang terdiri atas masyarakat umum baik domestik maupun asing disebut sebagai investor. Jogiyanto (2011:16) menyatakan bahwa apabila saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai cara berikut :

- a. Dijual kepada pemegang saham yang ada (*right issue*).
- b. Dijual kepada karyawan melalui ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
- c. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
- d. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private replacement*).
- e. Ditawarkan kepada publik (IPO/SEO).

Right issue merupakan hak bagi pemegang saham untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Karena merupakan hak, maka investor atau pemegang saham tidak terikat untuk membeli saham tersebut. Di Indonesia *right issue* dikenal dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Dalam pasal 82 ayat 1, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, yang dimaksud dengan hak memesan efek terlebih dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan bagi pemegang saham yang bersangkutan untuk membeli efek baru sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Jika seorang investor atau pemegang saham tidak ingin menggunakan hak tersebut, maka dia dapat menjual hak tersebut, atau dengan kata lain hak tersebut dapat diperjualbelikan, sehingga muncul periode perdagangan *right* (HMETD). Masa perdagangan HMETD dimulai setelah berakhirnya distribusi Hak Memesan

Efek Terlebih Dahulu dan berlangsung sekurang-kurangnya 5 (lima) hari kerja dan paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja setelah tanggal distribusi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Dengan demikian masa perdagangan *right issue* memiliki batas waktu tertentu.

Brealey et. al. (2007:421) menyatakan bahwa perusahaan publik dapat menerbitkan saham melalui dua cara. Cara pertama yaitu perusahaan publik dapat melakukan penawaran saham pada setiap investor yang ingin membeli saham yang ditawarkan, cara ini disebut dengan penawaran kas umum (*general cash offer*). Sedangkan cara yang kedua yaitu perusahaan publik menawarkan saham terlebih dahulu kepada pemegang saham lama yang telah memiliki saham perusahaan publik tersebut, cara ini disebut dengan penawaran umum terbatas (*right issue*).

Tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* diantaranya adalah untuk menambah modal dari perusahaan, perluasan investasi, penambahan modal untuk diversifikasi produk atau untuk pembayaran utang. Saham yang baru diterbitkan, terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham sekarang (*existing shareholders*) dengan harga yang biasanya lebih rendah dari harga yang ditawarkan di pasar dikarenakan para pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak untuk memesan terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut. Alasan yang biasa digunakan emisi *right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan presentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Jika sejumlah saham baru tersebut langsung dijual kepada calon investor maka makin banyak hak suara dan laba yang beralih tangan kepada investor baru tersebut.

Rights issue dilakukan atas dasar persetujuan rapat umum pemegang saham. Sesudah mendapatkan persetujuan, emiten harus menawarkan saham barunya tersebut kepada kepada pemilik saham lama terlebih dahulu, sesuai dengan proporsi kepemilikannya (*preemptive rights*). Sumber permodalan dari *right issue* dianggap penting oleh perusahaan karena lebih efisien dan ekonomis jika dibandingkan melalui lembaga keuangan. Secara lengkap (Aprilia, 2012) mengungkapkan ada beberapa alasan perusahaan melakukan *right issue* yaitu :

- a. *Right issue* merupakan solusi cepat dalam memperoleh pendanaan dengan proses yang mudah dan relatif tanpa resiko.
- b. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan sumber pendanaan lainnya. Melalui *right issue* perusahaan tidak terbebani oleh bunga seperti pada lembaga keuangan.
- c. Kondisi ekonomi yang sedang berkembang mendorong banyak emiten memanfaatkan pasar modal secara maksimal melalui penawaran *right issue*.
- d. Dengan melakukan *right issue* maka jumlah lembar saham yang beredar bertambah dan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Keputusan pelaksanaan *right issue* dibuat perusahaan ketika nilai perusahaan mengalami kenaikan dan keadaan ekonomi yang stabil. Hal ini dilakukan untuk memaksimalkan perolehan dana melalui *right issue*. Selain itu informasi yang lengkap dan akurat diharapkan dapat mempengaruhi investor berinvestasi dalam perusahaan.

2.1.2 Kinerja Operasi

Menurut Sedarmayanti (2011) mengungkapkan bahwa kinerja merupakan terjemahan dari *performance* yang berarti hasil kerja seorang pekerja, sebuah proses manajemen atau suatu organisasi secara keseluruhan, dimana hasil kerja tersebut harus dapat ditunjukkan buktinya secara konkrit dan dapat diukur (dibandingkan dengan standar yang telah ditentukan). Menurut Wibowo (2010 : 7) mengemukakan bahwa kinerja adalah tentang melakukan pekerjaan dan hasil yang dicapai dari pekerjaan tersebut.

Kinerja merupakan ukuran penampilan atau capaian dari suatu proses kegiatan pekerjaan yang nyata. Sedangkan operasi merupakan kegiatan usaha dari perusahaan yang berhubungan dengan proses penjualan, perputaran aset, perputaran kas maupun proses perubahan modal. Proses operasi perusahaan juga mencerminkan kegiatan atau aktivitas yang dilakukan perusahaan, dimana dari aktivitas-aktivitas tersebut perusahaan akan mampu memperoleh laba usaha yang bisa dimanfaatkan, misalnya untuk pengembangan usaha (Syamsuddin, 2009).

Kinerja operasi (*operating performance*) menyangkut beberapa ukuran yang akan dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut.

a. Tingkat Pengembalian Operasi Atas Aset

Tingkat pengembalian operasi atas aset (*operating return on assets* (ORA)) merupakan rasio dari laba operasi terhadap total aset. Tingkat pengembalian operasi atas aset diartikan sebagai hasil pendapatan operasional dari investasi yang mencerminkan tingkat hasil (*rate of return*) dari total investasi perusahaan. ORA merupakan rasio yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui ORA, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan (Harahap, 2008).

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007), ORA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau deviden akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ORA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Laba operasi merupakan selisih dari penjualan bersih dan harga pokok penjualan ditambah biaya-biaya sebelum depresiasi atau amortisasi (Harahap, 2008). Laba operasi ini diperoleh dari laporan laba rugi (*income statement*). Total aset merupakan jumlah suatu item atau milik yang dimiliki perusahaan yang mempunyai nilai uang yang tercermin dalam neraca perusahaan. Semakin besar tingkat pengembalian operasi atas aset yang diperoleh mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menunjukkan peningkatan efisiensi aset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan laba operasi, sebaliknya semakin kecil

tingkat pengembalian operasi atas aset yang diperoleh maka semakin menurun kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang digunakan untuk menghasilkan laba operasi.

b. Aliran Kas Operasi Atas Total Aset

Aliran kas operasi atas total aset (*operating cash flow to total assets* (OCFTA)) merupakan rasio dari aliran kas operasi terhadap total aset. Rasio ini mencerminkan kinerja operasi yang baik karena aliran kas operasi merupakan komponen utama dalam perhitungan nilai bersih sekarang (*net present value*) yang digunakan oleh perusahaan. Investor secara langsung atau tidak langsung lebih banyak menekankan analisisnya terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas bersih dari aktivitas operasi. Pemahaman terhadap aliran kas operasi atas total aset penting karena dengan menganalisis sumber dan penggunaan kas dapat diketahui keberhasilan atas kebijakan manajemen dalam mengelola sumber dana yang ada, di samping itu dari analisis ini dapat dinyatakan perbandingan aliran kas dan aset total sehingga bisa dilihat kemampuan aset terhadap peningkatan atau penurunan perputaran kas (Jain & Kini, 1994).

Semakin besar rasio aliran kas operasi atas aset total maka semakin baik kinerja operasi perusahaan yang berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam menjalankan aktivitas sehari-harinya. Sebaliknya semakin kecil rasio aliran kas operasi atas aset total maka semakin buruk kinerja operasi perusahaan yang berarti perusahaan tersebut tidak memiliki cukup kemampuan untuk mempertahankan aktivitas sehari-harinya.

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan rasio dari penjualan pada tahun kini dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya. Rasio pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasinya. Semakin besar rasio pertumbuhan penjualan berarti perusahaan mampu meningkatkan kinerja operasinya yang berarti perusahaan secara ekonomis mampu meningkatkan pendapatan operasinya. Sebaliknya jika rasio pertumbuhan penjualan semakin

kecil berarti perusahaan secara ekonomis tidak mampu mempertahankan kinerja operasinya (Sut Sakchutchawan, et. al., 2011).

Pertumbuhan penjualan juga merupakan titik tolak dalam membuat anggaran operasional. Anggaran penjualan (*sales budget*), digunakan untuk menurunkan berbagai anggaran operasi lain, misalnya anggaran produksi, anggaran bahan baku, maupun anggaran biaya karyawan. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan menjadi salah satu indikator penting dari kinerja keuangan perusahaan.

d. Perputaran Total Aset

Perputaran total aset (*total assets turnover* (TATO)) merupakan rasio dari penjualan bersih terhadap total aset. *Total assets turn over* merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *assets turn overnya* ditingkatkan atau diperbesar. Semakin tinggi rasio perputaran total aset berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset-aset yang dimiliki untuk melakukan penjualan. Sedangkan jika rasio perputaran total aset semakin rendah berarti kemampuan perusahaan semakin menurun dalam mengoptimalkan aset-aset yang dimiliki untuk melakukan penjualan (Harahap, 2008).

Total assets turn over ini penting bagi para kreditur dan pemilik perusahaan, tapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan. Perusahaan dikatakan mengalami peningkatan efisiensi penggunaan asetnya jika rasio perputaran total aset dari waktu ke waktu mengalami peningkatan.

2.1.3 Hubungan *Right Issue* dengan Kinerja Keuangan

Sebuah perusahaan tentu saja selalu memperhatikan aspek *going concern* dimana keberlanjutan atau kesinambungan operasional perusahaan harus tetap terus berjalan, dengan demikian perusahaan tersebut tidaklah mati. Dalam menjalankan operasinya, perusahaan tentu saja membutuhkan dana atau biaya operasional sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut. Perusahaan dapat mencari dana segar yang dibutuhkan, salah satu caranya adalah dengan menjual saham perusahaan di pasar modal atau menjual saham kepada pemegang saham di perusahaan tersebut. Penjualan saham terbatas bisa menjadi salah satu pilihan sumber dana bagi perusahaan.

Perdagangan saham yang dilakukan dengan cara menawarkannya pada para pemegang saham lama tentu saja merupakan sumber dana baru yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasionalnya. Contohnya PT. Adhi Karya Tbk. tahun 2015, dalam prospektusnya menyebutkan bahwa dana dari hasil *right issue* akan digunakan untuk pembangunan proyek transportasi massal berbasis rel kereta beserta stasiun dan properti pendukungnya. Contoh lain adalah PT. HM Sampoerna Tbk. yang akan menggunakan dana dari *right issue* tahun 2015 untuk menambah modal kerja, ekspansi dan pembayaran utang perusahaan. Selain itu dalam prospektus PT. BTPN Tbk. tahun 2010 juga menyebutkan bahwa dana hasil *right issue* akan digunakan seluruhnya oleh Perseroan untuk memperkuat permodalan dan pertumbuhan usaha dalam bentuk ekspansi kredit.

Jika kita melihat dari sisi perusahaan, bisa dikatakan perusahaan senang karena memperoleh biaya untuk mendanai operasionalnya. Namun jika kita melihat dari sisi investor, mereka tidak akan puas hanya dengan membeli saham dan melakukan investasi, karena ketika kita melakukan investasi tentu saja kita pasti mengharapkan *return* yang seharusnya kita peroleh. Dengan demikian kinerja perusahaan dituntut untuk mengalami peningkatan, sebagai ukuran atau tanda bagi investor bahwa dana yang mereka keluarkan untuk investasi tidak sia-sia.

Kinerja perusahaan, selain diukur dengan kinerja keuangan, juga menggunakan kinerja operasi sebagai ukuran efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan. Kinerja operasi juga penting untuk mencapai keunggulan kompetitif perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Seperti dinyatakan Sut Sakchutchawan, et. al. (2011) bahwa untuk menjadi logistik pemimpin industri, perusahaan harus memiliki sistem operasi internal yang sangat efektif dan seringkali inovatif. Dalam penelitiannya tersebut, komponen pentingnya kinerja operasi dalam kasus perusahaan logistik ditunjukkan melalui aspek kinerja pengiriman, pengurangan biaya, dan kepuasan pelanggan. Kemudian dalam salah satu preposisinya, dinyatakan bahwa “Kinerja operasi lebih baik juga menghasilkan kinerja keuangan lebih baik” (Sut Sakchutchawan, et. al., 2011).

Kinerja keuangan yang baik atau meningkat akan mengindikasikan peningkatan perolehan laba dan kemudian berbanding lurus dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Kinerja keuangan yang dimaksud adalah capaian jumlah keuangan yang dihasilkan perusahaan melalui operasionalnya. Penilaian kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik juga penting dilakukan sebab apabila kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik kurang baik atau jelek, maka akan berpengaruh pada harga saham yang beredar di pasar sekunder atau bursa efek. Perusahaan publik dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya secara terus menerus, agar para investor atau pemegang saham aktif dalam memperdagangkan sahamnya di pasar modal, dan pada akhirnya harga dari saham perusahaan yang bersangkutan bisa bersaing secara kompetitif sehingga saham tersebut bisa dikategorikan menjadi saham yang *blue chip*. Baik atau tidaknya kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan *right issue* dapat dilihat dari rasio-rasio kinerja operasi (*operating performance*). Dengan adanya rasio-rasio kinerja operasi kita dapat mengetahui kinerja operasi perusahaan pasca adanya suatu kejadian (*event*), dalam hal ini kinerja keuangan perusahaan sesudah *right issue* (Gumanti, 2011).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kinerja operasi pernah dilakukan oleh Jain dan Kini (1994). Mereka meneliti 682 perusahaan di *New York Stock Exchange* untuk mengetahui apakah ada hubungan antara kinerja operasi dan perusahaan yang melakukan *corporate action* yaitu *Initial Public Offering* (IPO). Mereka menggunakan lima variabel sebagai ukuran dari kinerja operasi, yaitu *operating return on assets*, *operating cash flow/assets*, *sales growth*, *total assets turnover* dan *capital expenditure*. Hasil analisis menemukan adanya penurunan kinerja operasi perusahaan sesudah melakukan IPO. Secara implisit mereka menyatakan bahwa penurunan kinerja operasi merupakan akibat dari upaya manajemen untuk menampilkan kinerja keuangannya yang baik pada periode sebelum IPO. Pernyataan ini juga menunjukkan bahwa upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan dapat diidentikkan dengan praktik manajemen laba.

Rusmilawati IM (2006) melakukan penelitian mengenai pengaruh penawaran terbatas terhadap kinerja keuangan perusahaan *go public*. Dalam penelitiannya Rusmilawati memproksi kinerja keuangan dengan rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas. Peneliti menggunakan 5 (lima) variabel, yaitu *Return On Aset*, *Return On Investment*, *Current ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan PER. Dalam pengujiannya Rusmilawati menggunakan alat uji *Paired sample t-test* dan *Independent sample t-test*. Peneliti menemukan bahwa rasio likuiditas berbeda secara signifikan dan positif sesudah *right issue*. ROA dan ROI pun berbeda secara signifikan dan positif sesudah *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa ada peningkatan kinerja sesudah perusahaan melakukan *right issue*.

Wardani dan Fitriati (2010), melakukan penelitian terhadap PT. Adhi Karya untuk membandingkan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO). Periode rentang tahun penelitian adalah pada tahun 2004-2010. Dalam penelitian ini digunakan 6 variabel yang menjadi indikator profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Variabel yang digunakan adalah *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity* dan *return on investment*. Berdasarkan hasil perhitungan dengan rasio profitabilitas diperoleh hasil bahwa adanya peningkatan

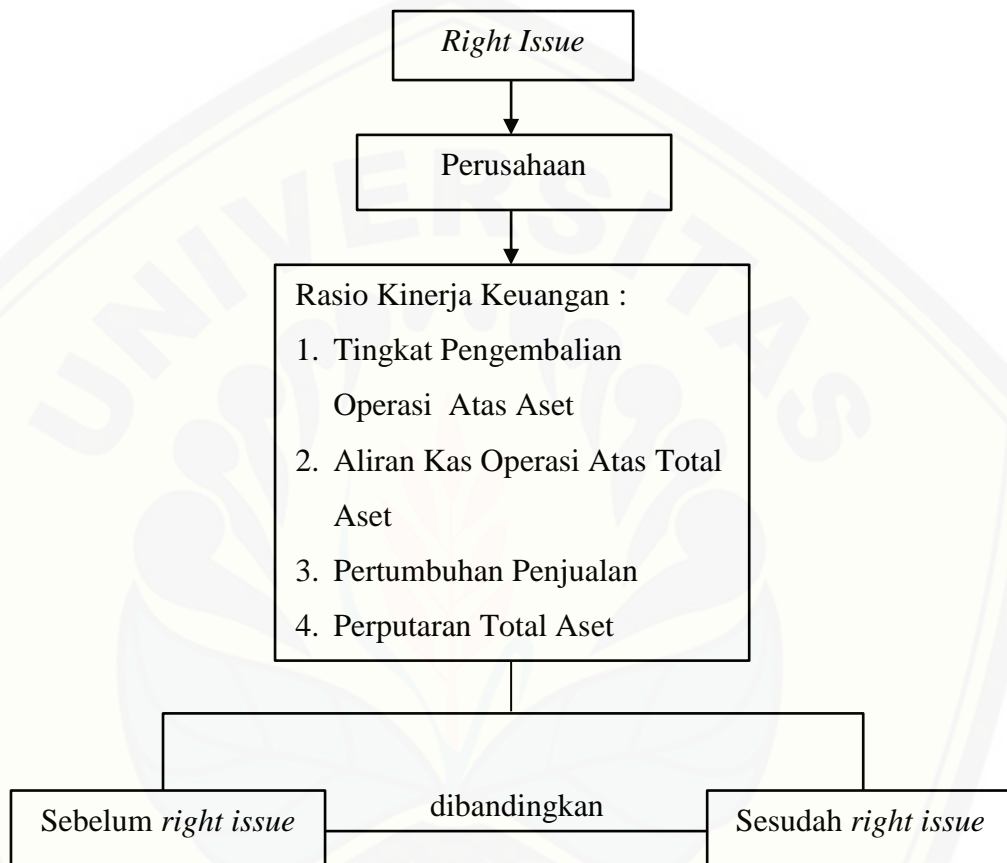
kinerja yang ditunjukkan oleh rasio *gross profit margin* dan *operating profit margin*. Namun penurunan kinerja perusahaan juga ditunjukkan oleh rasio *net profit margin*, *return on investment* dan *return on equity*. Sedangkan untuk rasio *return on asset* tidak menunjukkan adanya perubahan kinerja perusahaan sesudah IPO. Secara umum diperoleh kesimpulan bahwa penawaran umum saham perdana atau IPO pada Adhi Karya dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik daripada sebelumnya.

Widya Prabandari (2010) melakukan penelitian mengenai kinerja keuangan dan kinerja saham sesudah perusahaan melakukan SEO. Prabandari melakukan pengujian terhadap 31 perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan peneliti adalah kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Sedangkan alat uji yang digunakan peneliti adalah *paired sample t-test*. Hasil penelitian peneliti adalah bahwa Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah penawaran saham tambahan (SEO). Namun di sisi lain, peneliti juga menemukan bahwa ROA dan CR mengalami kenaikan sedangkan return saham mengalami penurunan.

Gumanti, dkk (2012) melakukan penelitian mengenai kinerja operasional perusahaan pasca *Right Issue* di pasar modal Indonesia. Gumanti, dkk menganalisis efek dari *Right Issue* terhadap *operating performance* dari sebuah perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2007-2009. Penelitian ini menguji 18 perusahaan sebagai sampelnya. Ada 4 variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, *operating return on assets (ORA)*, *operating cash flow to total assets (OCFTA)*, *sales growth* dan *total assets turn over (TATO)*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang konsisten atau signifikan dari pengukuran 4 variabel yang digunakan dalam penelitian. Dengan kata lain, kinerja operasional perusahaan setelah *Right Issue* tidak lebih baik daripada sebelum *Right Issue*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu meningkatkan kinerja keuangannya setelah *Right Issue*.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian teoritis dan kajian empiris yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat digambarkan kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Telah diuraikan sebelumnya bahwa perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai kebutuhan operasionalnya. Tanpa adanya dana yang cukup akan sulit bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Salah satu cara perusahaan memperoleh dana tambahan adalah dengan melakukan *right issue*. Penelitian mengenai kinerja operasi perusahaan sebelum dan sesudah *right issue* perlu dilakukan untuk mengetahui kondisi riil perusahaan setelah melakukan *right issue*.

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue* dapat diketahui dengan memperhatikan laporan keuangan perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan diharapkan investor atau pemegang saham akan mengalami peningkatan dikarenakan adanya aliran dana yang masuk ke perusahaan melalui kegiatan *right issue* yang dilakukan perusahaan tersebut. Untuk mengetahui perbedaan kinerja operasi perusahaan dilakukan analisis menggunakan rasio-rasio kinerja operasi (*operating performance*) yang meliputi tingkat pengembalian operasi atas aset, aliran kas operasi atas total aset, pertumbuhan penjualan dan perputaran total aset. Dari rasio-rasio tersebut dapat dibandingkan kinerja operasi perusahaan untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara kinerja operasi sebelum *right issue* dengan sesudah *right issue*. Setelah itu dapat diambil kesimpulan apakah kinerja operasi perusahaan tersebut cenderung mengalami peningkatan, tidak ada perbedaan atau mungkin cenderung mengalami penurunan kinerja operasi.

Kinerja operasi perusahaan dikatakan mengalami peningkatan atau lebih baik jika nilai rata-rata rasio kinerja operasi sesudah melakukan *right issue* lebih tinggi dibandingkan sebelum perusahaan melakukan *right issue*. Kinerja operasi perusahaan dikatakan tidak mengalami perubahan jika nilai rata-rata rasio kinerja operasi sebelum dan sesudah *right issue* cenderung sama. Demikian juga kinerja operasi perusahaan dikatakan mengalami penurunan jika nilai rata-rata rasio kinerja operasi menurun sesudah perusahaan melakukan *right issue*.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Right issue merupakan salah satu aksi perusahaan (*corporate action*) yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana. Tambahan dana yang diperoleh perusahaan ini dapat digunakan untuk menambah modal kerja perusahaan, investasi atau membayar hutang yang jatuh tempo, tergantung kebijakan manajemen dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan tambahan dana baru seharusnya memiliki kinerja yang lebih baik.

Informasi atau pengetahuan mengenai kinerja perusahaan yang mengalami peningkatan atau penurunan, merupakan pokok kepentingan investor yang telah

melakukan investasi atau juga bagi calon-calon investor yang memiliki rencana untuk melakukan investasi. Demi kebutuhan informasi bagi investor dan juga demi keberlangsungan hidup perusahaan, perlu dilakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan-perusahaan publik yang telah mendapatkan tambahan dana dari masyarakat untuk kepentingan bersama, baik itu masyarakat sebagai investor maupun perusahaan itu sendiri. Pengembalian atas total aktiva merupakan ukuran efisiensi operasi yang relevan. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (pendanaan) yang diberikan pada perusahaan. Ukuran ini tidak membedakan pengembalian berdasarkan sumber pendanaan, tetapi dengan menghilangkan dampak sumber pendanaan aktiva, analisis kemudian berpusat pada evaluasi dan peramalan kinerja operasi.

Penelitian mengenai penilaian kinerja ini menggunakan beberapa tolak ukur atau indikator yang diharapkan mampu mewakili kondisi riil kinerja perusahaan publik. Beberapa indikator ini berupa rasio-rasio kinerja perusahaan yang digunakan untuk menghitung dan memberikan nilai seberapa besar kinerja perusahaan tersebut. Rasio-rasio kinerja perusahaan ini didasarkan pada rasio-rasio kinerja operasi yang dikembangkan oleh Jain dan Kini (1994) pada penelitian yang mereka lakukan sebelumnya mengenai kinerja operasi.

a. Tingkat Pengembalian Operasi Atas Aset

Harahap (2008) mengatakan bahwa ORA menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. Dengan mengetahui ORA, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Perusahaan yang melakukan *right issue* dan kemudian mendapatkan suntikan dana dari investor memiliki kesempatan untuk meningkatkan atau menambah jumlah total aset untuk mendukung operasional perusahaan. Jumlah total aset perusahaan yang meningkat ini seharusnya mendukung peningkatan pendapatan operasional perusahaan jika perusahaan mampu mendayagunakan asetnya dengan tepat. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Manalu (2002) menunjukkan tingkat pengembalian operasi atas aset yang semakin meningkat sesudah perusahaan melakukan IPO.

H₁: Tingkat pengembalian operasi atas aset perusahaan sesudah *right issue* mengalami peningkatan dibandingkan sebelum *right issue*.

b. Aliran Kas Operasi Atas Total Aset

Rasio ini mencerminkan kinerja operasi yang baik karena aliran kas operasi merupakan komponen utama dalam perhitungan nilai sekarang bersih (*net present value*) yang digunakan oleh perusahaan. Investor secara langsung atau tidak langsung lebih banyak menekankan analisisnya terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas bersih dari aktivitas operasi. Investor dalam analisisnya juga mengukur NPV perusahaan untuk menilai layak tidaknya kegiatan usaha yang dilakukan perusahaan.

Dana baru dari kegiatan *right issue* mampu menambah aset maupun menutup kebutuhan lain perusahaan misalnya pembayaran hutang perusahaan. Pemanfaatan aset yang tepat oleh manajemen perusahaan akan menghasilkan aliran kas operasi yang lebih meningkat. Peningkatan aliran kas operasi ini, sangat membantu meningkatkan NPV perusahaan yang kemudian menjadi salah satu tolak ukur bagi investor dalam mengambil keputusan. Semakin meningkatnya NPV perusahaan maka perusahaan dinilai layak menjalankan usahanya.

H₂: Aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* mengalami peningkatan dibandingkan sebelum *right issue*.

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan dalam periode tertentu, yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan baru atau produk baru (Sut Sakchutchawan, et. al., 2011). Pertumbuhan penjualan menjadi indikator paling praktis dan mudah untuk memprediksi bagaimana kinerja keuangan perusahaan di suatu periode pelaporan. Pertumbuhan penjualan yang positif dan tinggi, biasa dimaknai sebagai indikator bahwa perusahaan akan mendapatkan laba. Sebaliknya, tren pertumbuhan penjualan yang stagnan atau bahkan negatif, biasanya merupakan tanda perusahaan akan mengalami rugi. *Sales growth* atau pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam

meningkatkan kinerja operasinya. Artinya, jika rasio pertumbuhan penjualan meningkat, perusahaan secara ekonomis akan mampu meningkatkan pendapatan operasinya. Adhisyahfitri (2011), pada penelitiannya menunjukkan bahwa secara umum kinerja operasi mengalami penurunan sesudah perusahaan melakukan IPO. Namun hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan penjualan sesudah perusahaan tersebut melakukan IPO.

Perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi tentu saja sangat terbantu dengan perusahaan melakukan kegiatan *right issue*. Perusahaan mampu meningkatkan produksinya maupun melakukan ekspansi sehingga tentu saja produk yang dihasilkan akan semakin banyak dan menunjang penjualan perusahaan tersebut untuk semakin meningkat.

H₃: Pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* mengalami peningkatan dibandingkan sebelum *right issue*.

d. Perputaran Total Aset

Total assets turn over merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009:19). Perputaran total aset mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan aktivanya. Ukuran penggunaan aktiva paling relevan adalah penjualan, karena penjualan penting bagi laba. Perputaran total aset merupakan rasio antara jumlah aktiva yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu. Rasio ini merupakan ukuran sampai seberapa jauh aktiva telah dipergunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali aktiva berputar dalam periode tertentu. Rasio ini merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Harahap (2009:309), semakin besar rasio ini semakin baik karena perusahaan tersebut dianggap efektif dalam mengelola asetnya.

Adanya peningkatan tambahan modal yang kemungkinan diikuti dengan meningkatnya jumlah aset, kemudian memaksa manajemen perusahaan untuk mendayagunakan aset yang dimiliki dengan tepat. Pemanfaatan keseluruhan aset

untuk dijual maupun membantu proses produksi seharusnya mampu meningkatkan penjualan. Artinya perputaran aset yang digunakan seharusnya meningkat karena jumlah aset yang meningkat sebaiknya dimanfaatkan untuk memperoleh laba dan bukan hanya disimpan dan tidak didayagunakan.

H₄: Perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* mengalami peningkatan dibandingkan sebelum *right issue*.

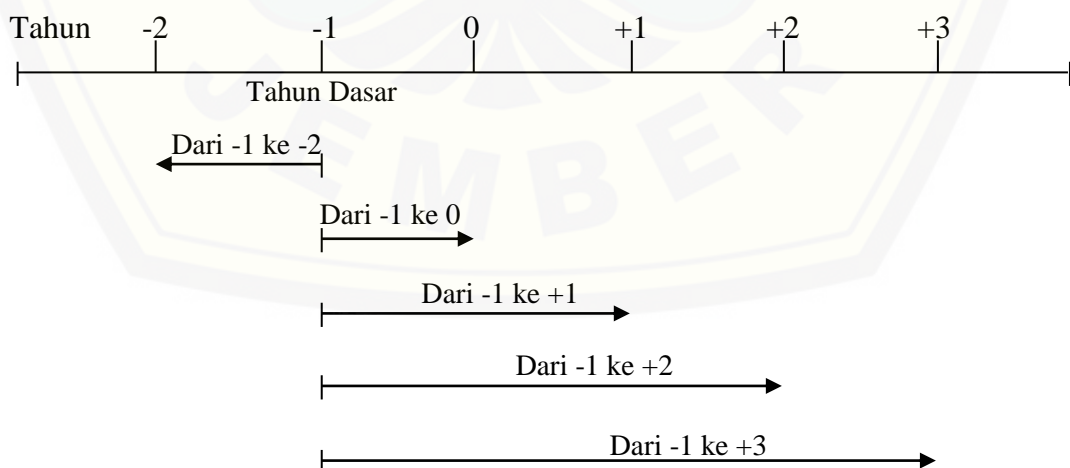


BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini mencoba menjelaskan tentang kinerja operasi perusahaan sebelum dan sesudah sebuah perusahaan melakukan *right issue*, untuk mencari tahu apakah ada perbedaan kinerja operasi pasca perusahaan melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan rentang periode antara tahun 2011-2013 dan merupakan penelitian berbasis *event studies* yang akan dilakukan dengan membuktikan hipotesis yang telah dikembangkan sebelumnya (*hypothesis testing*).

Analisis kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Jain dan Kini (1994), dimana model pengujian yang dilakukan menggunakan model tahun dasar (*benchmark*). Kinerja keuangan yang dimaksud adalah ukuran keuangan perusahaan yang didasarkan pada operasional perusahaan tersebut. Tahun dasar yang dimaksud adalah tahun -1 atau 1 tahun sebelum *right issue*. Tahun ke-0 adalah tahun dimana perusahaan melakukan *right issue*. Begitu pula tahun +1 dan seterusnya menunjukkan periode satu tahun setelah *right issue* dilakukan. Secara sistematis, bentangan periode pengujian kinerja operasi dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.2 Rentang Tahun Pengujian Kinerja Operasi

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, populasinya adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *right issue* untuk periode tahun 2011-2013. Pemilihan periode antara tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 didasari dengan alasan karena periodenya terkini dan juga agar nantinya hasil penelitian dapat mencerminkan kinerja operasi perusahaan terkini. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* (pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu). Adapun kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan melakukan satu kali kebijakan *right issue* selama periode penelitian. Hal ini ditetapkan karena penggunaan sampel perusahaan yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali dalam periode waktu yang berdekatan akan menyulitkan dalam penelitian.
- b. Perusahaan tidak termasuk dalam sektor keuangan yang melakukan *right issue* pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013, dimana sektor keuangan terbagi dalam sub sektor perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan sekuritas, asuransi dan reksadana. Hal ini diisyaratkan karena penekanan analisis rasio-rasio di sektor keuangan berbeda dengan penekanan analisis rasio-rasio di sektor lain.
- c. Perusahaan tidak melakukan *corporate actions* lain (seperti merger atau akuisisi) pada periode satu tahun sebelum dan sesudah *right issue*. Hal ini ditetapkan karena jika perusahaan melakukan *corporate action* pada periode penelitian maka efeknya akan mempengaruhi reaksi investor sehingga hasilnya akan bias.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 2011-2013 beserta tanggal pengumumannya dan laporan keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *right issue*. Data-data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu <http://www.idx.com>.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kinerja operasi perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan ukuran *operating performance* yang pernah dipakai Jain dan Kini (1994). Dengan demikian variabel *operating performance* diupayakan dapat menunjukkan kinerja operasi perusahaan yang sesungguhnya. Variabel *operating performance* meliputi tingkat pengembalian operasi atas aset, aliran kas operasi atas total aset, pertumbuhan penjualan dan perputaran total aset.

a. Tingkat Pengembalian Operasi Atas Aset

Rasio tingkat pengembalian operasi atas aset merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari pendayagunaan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Rasio ini diukur sebagai rasio laba operasi terhadap total aset. Rasio ini mencerminkan suatu pengukuran efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan. Selain itu rasio ini juga dapat digunakan untuk proyeksi keuntungan di masa depan. Hal ini berarti bahwa proporsi tersebut menunjukkan seberapa efisien aset yang ada di perusahaan digunakan dalam menghasilkan laba operasi.

Cara menghitung rasio tingkat pengembalian operasi atas aset adalah sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Pengembalian Operasi Atas Aset} = \frac{\text{Laba Operasi}_{it}}{\text{Total Aset}_{it}}$$

Keterangan :

Laba Operasi_{it} = laba operasi saham *i* pada periode *t*

Total aset_{it} = total aset saham *i* pada periode *t*

b. Aliran Kas Operasi Atas Total Aset

Aliran kas operasi terhadap total aset merupakan rasio atau ukuran keuangan yang digunakan untuk mengukur jumlah aliran kas yang dihasilkan perusahaan dari penggunaan aset perusahaan. Rasio ini mencerminkan kinerja operasi yang baik karena aliran kas operasi merupakan komponen utama dalam perhitungan nilai bersih saat ini (*net present value*) yang digunakan oleh perusahaan. Investor secara langsung atau tidak langsung lebih banyak

menekankan analisisnya terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas bersih dari aktivitas operasi.

Cara menghitung rasio aliran kas operasi atas total aset adalah sebagai berikut :

$$\text{Aliran kas Operasi Atas Total Aset} = \frac{\text{Aliran Kas Operasi}_{it}}{\text{Total Aset}_{it}}$$

Keterangan :

Aliran Kas Operasi = aliran kas operasi saham i pada periode t

Total aset _{it} = total aset saham i pada periode t

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio keuangan perusahaan yang mengukur tingkat penjualan perusahaan dengan mengukur perbedaan nilai penjualan pada suatu periode tertentu. Perhitungannya dilakukan dengan cara mengurangi penjualan pada tahun kini dengan penjualan pada tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan penjualan pada tahun sebelumnya. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasinya. Artinya jika rasio pertumbuhan penjualan meningkat, perusahaan secara ekonomis akan mampu meningkatkan pendapatan operasinya.

Cara menghitung rasio pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_{it} - S_{it-1}}{S_{it-1}}$$

Keterangan :

S_{it} = penjualan saham i pada periode t

S_{it} = penjualan saham i pada periode $t - 1$

d. Perputaran Total Aset

Tingkat perputaran total aset merupakan rasio ukur penjualan terhadap total aset perusahaan yang digunakan oleh operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva perusahaan berputar dalam satu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio

perputaran total aset berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset-aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan dikatakan mengalami peningkatan efisiensi penggunaan asetnya jika rasio perputaran total aset dari waktu ke waktu mengalami peningkatan.

Cara menghitung rasio perputaran total aset adalah sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Total Aset} = \frac{\text{Penjualan Bersih}_{it}}{\text{Total Aset}_{it}}$$

Keterangan :

Penjualan Bersih = penjualan bersih saham i pada periode t

Total aset _{it} = total aset saham i pada periode t

3.5 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

3.5.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi kedua variabel yang ada yaitu variabel bebas dan terikat mempunyai distribusi data yang normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini, pengujian terhadap normalitas data menggunakan uji *Shapiro-wilk*.

Dengan mengetahui data tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka kemudian dapat ditentukan alat uji untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan sebelumnya. Jika data tersebut berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis penelitian menggunakan uji-*t paired samples*. Tetapi jika data yang diteliti tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *wilcoxon paired samples*. Langkah-langkah yang digunakan dalam uji *Shapiro-wilk* adalah sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis

H_0 : data berdistribusi normal

H_a : data tidak berdistribusi normal

b. Menentukan *level of significance* (α)

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Pemilihan tingkat signifikansi yang digunakan didasarkan pada hasil *p-value* pada perhitungan statistik.

c. Menentukan kriteria pengujian

Pengujian normalitas data menggunakan uji *shapiro-wilk*, dengan kriteria :

H_0 diterima jika $p\text{-value} > \alpha$

H_0 ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$

d. Menarik kesimpulan dari hipotesis yang diajukan

1) Jika $p\text{-value} > \alpha$, maka data berdistribusi normal

2) Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka data tidak berdistribusi normal

3.5.2 Uji Hipotesis

Pengujian kinerja operasi menggunakan uji-*t paired samples* jika data berdistribusi normal. Untuk data yang tidak berdistribusi normal digunakan uji *wilcoxon paired samples*.

a. Uji-*t paired samples*

Langkah-langkah yang digunakan dalam uji-*t paired samples* adalah sebagai berikut :

1) Merumuskan hipotesis

H_{01} : $ORA_{\text{sebelum}} \geq ORA_{\text{sesudah}}$, artinya tingkat pengembalian operasi atas aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

H_{a1} : $ORA_{\text{sebelum}} < ORA_{\text{sesudah}}$, artinya tingkat pengembalian operasi atas aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

H_{02} : $OCFTA_{\text{sebelum}} \geq OCFTA_{\text{sesudah}}$, artinya aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

H_{a2} : $OCFTA_{\text{sebelum}} < OCFTA_{\text{sesudah}}$, artinya aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

H_{03} : $Sales\ Growth_{\text{sebelum}} \geq Sales\ Growth_{\text{sesudah}}$, artinya pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

H_{a3} : $Sales\ Growth_{sebelum} < Sales\ Growth_{sesudah}$, artinya pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

H_{04} : $TATO_{sebelum} \geq TATO_{sesudah}$, artinya perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

H_{a4} : $TATO_{sebelum} < TATO_{sesudah}$, artinya perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

2) Menentukan *level of significance* (α)

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Pemilihan tingkat signifikansi yang digunakan didasarkan pada hasil *p-value* pada perhitungan statistik.

3) Kriteria pengujian

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi (*one tailed*).

Dengan kriteria :

H_0 diterima jika $p\text{-value} > \alpha$

H_0 ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$

4) Menarik kesimpulan dari hipotesis yang diajukan

(a) H_{01} diterima jika $p\text{-value} > \alpha$, artinya tingkat pengembalian operasi atas aset sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

(b) H_{01} ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, artinya tingkat pengembalian operasi atas aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

(c) H_{02} diterima jika $p\text{-value} > \alpha$, artinya aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

(d) H_{02} ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, artinya aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

- (e) H_{03} diterima jika $p\text{-value} > \alpha$, artinya pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.
- (f) H_{03} ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, artinya pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.
- (g) H_{04} diterima jika $p\text{-value} > \alpha$, artinya perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.
- (h) H_{04} ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, artinya perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

b. Uji *wilcoxon paired samples*

Langkah-langkah yang digunakan dalam uji *wilcoxon paired samples* adalah sebagai berikut :

1) Merumuskan hipotesis

H_{01} : tingkat pengembalian operasi atas aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

H_{a1} : tingkat pengembalian operasi atas aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

H_{02} : aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

H_{a2} : aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

H_{03} : pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

H_{a3} : pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

H_{04} : perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

H_{a4} : perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

2) Menentukan *level of significance* (α)

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Pemilihan tingkat signifikansi yang digunakan didasarkan pada hasil *p-value* pada perhitungan statistik.

3) Kriteria Pengujian

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi (*one tailed*).

Dengan kriteria :

H_0 diterima jika $p\text{-value} > \alpha$

H_0 ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$

4) Menarik kesimpulan dari hipotesis yang diajukan

(a) H_{01} diterima jika $p\text{-value} > \alpha$, artinya tingkat pengembalian operasi atas aset sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

(b) H_{01} ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, artinya tingkat pengembalian operasi atas aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

(c) H_{02} diterima jika $p\text{-value} > \alpha$, artinya aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

(d) H_{02} ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, artinya aliran kas operasi atas total aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

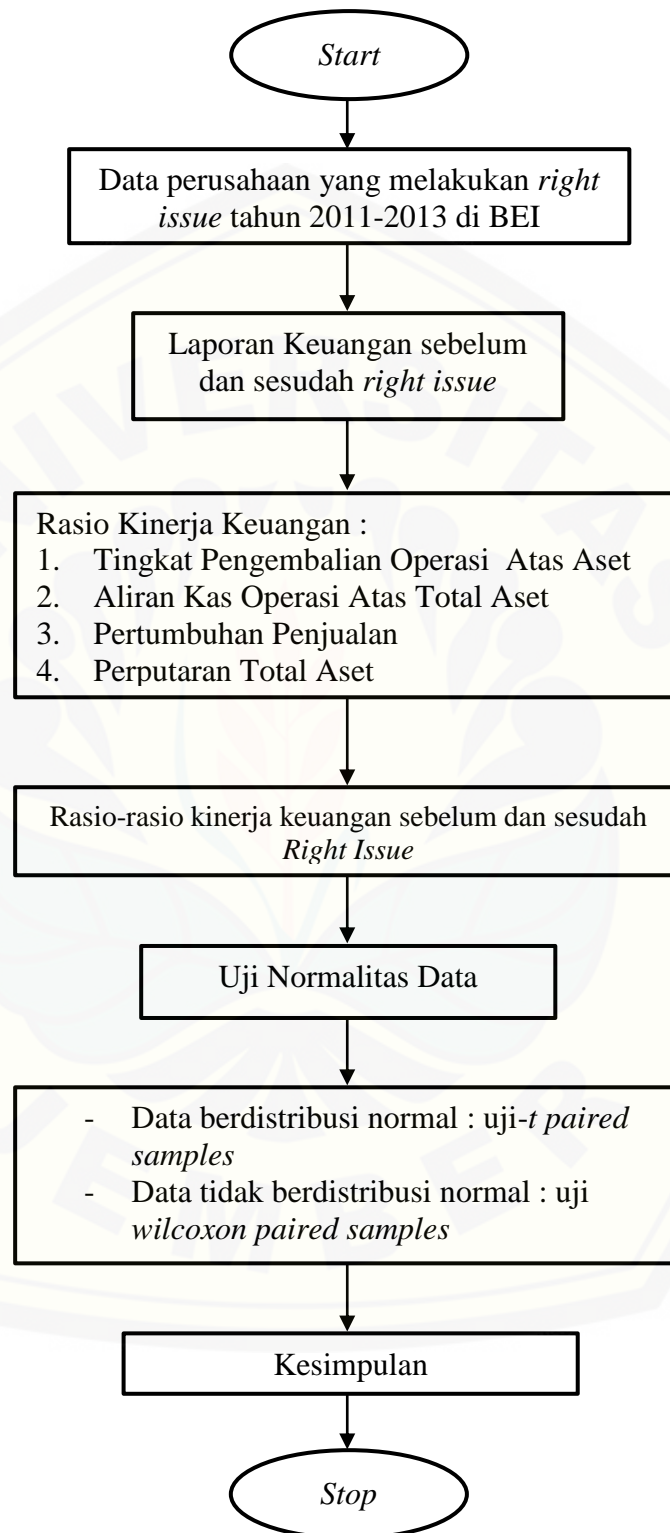
(e) H_{03} diterima jika $p\text{-value} > \alpha$, artinya pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

(f) H_{03} ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, artinya pertumbuhan penjualan perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

(g) H_{04} diterima jika $p\text{-value} > \alpha$, artinya perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik atau sama dengan sebelum *right issue*.

(h) H_{04} ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, artinya perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* lebih baik daripada sebelum *right issue*.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja operasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia pasca *right issue* dari tahun 2011 sampai tahun 2013. Sampel penelitian yang digunakan adalah sebanyak 34 perusahaan dan diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

- a. Rasio tingkat pengembalian operasi atas total aset (ORA) sebagai ukuran kinerja operasi tidak menunjukkan peningkatan sesudah perusahaan melakukan *right issue*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan pasca melakukan *right issue* belum mampu meningkatkan kinerja operasi yang dalam hal ini mengenai peningkatan laba operasi.
- b. Rasio aliran kas operasi atas total aset (OCFTA) sebagai ukuran kinerja operasi tidak menunjukkan peningkatan sesudah perusahaan melakukan *right issue*. Perusahaan sesudah *right issue* belum mampu memanfaatkan sumber daya yang ada untuk meningkatkan aliran kas masuk yang diperoleh dari pengelolaan dan pemanfaatan aset perusahaan.
- c. Rasio tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sebagai ukuran kinerja operasi tidak menunjukkan peningkatan sesudah perusahaan melakukan *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa penjualan yang dilakukan perusahaan pasca *right issue* belum mengalami peningkatan dibandingkan sebelum *right issue*.
- d. Rasio perputaran total aset (TATO) sebagai ukuran kinerja operasi tidak menunjukkan peningkatan sesudah perusahaan melakukan *right issue*. Perusahaan yang melakukan *right issue* belum mampu memanfaatkan aset perusahaannya untuk meningkatkan kinerja operasinya yang dalam hal ini menyangkut perputaran aset perusahaan.

Dengan demikian, secara keseluruhan diperoleh simpulan bahwa kinerja operasi perusahaan sesudah perusahaan tersebut melakukan *right issue* belum

terdapat peningkatan yang konsisten dan signifikan. Kinerja operasi perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik dibandingkan sebelum perusahaan melakukan *right issue*.

5.2 Keterbatasan penelitian

Berdasarkan hasil penemuan dalam penelitian ini, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan berkaitan dengan hasil temuan yaitu mengenai keterbatasan atau kelemahan dalam penelitian ini, yaitu :

- a. Dalam penelitian ini rentang waktu periode penelitiannya hanya 3 tahun. Rentang waktu periode penelitian yang singkat ini mungkin belum mampu menggambarkan kondisi riil atau dampak perusahaan melakukan *right issue*. rentang waktu penelitian yang lebih panjang mungkin saja bisa menunjukkan adanya peningkatan kinerja operasi pasca *right issue*.
- b. Selain jangka waktu penelitian yang singkat, rasio yang digunakan dalam penelitian pun berpengaruh. Penelitian ini menggunakan empat (4) rasio kinerja operasi berdasarkan penelitian Jain dan Kini (1994), yaitu *operating return on assets*, *operating cash flow to total assets*, *sales growth* dan *total assets turnover*. Penggunaan rasio kinerja operasi lainnya atau menambah jumlah rasio kinerja operasi juga mungkin saja dapat memberikan hasil penelitian yang berbeda dari penemuan dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan keterbatasan, maka dapat diajukan saran bagi peneliti selanjutnya sebagai berikut :

- a. Peneliti selanjutnya hendaknya menambah jangka waktu penelitian menjadi lebih panjang, sehingga lebih mampu menggambarkan kondisi riil perusahaan pasca *right issue*.
- b. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan rasio-rasio lain yang mampu menjadi ukuran kinerja operasi selain rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini.



DAFTAR PUSTAKA

- Adhisyahfitri, Evalina Ikhsan. 2011. *Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi, Vol 14, No.1.
- Aprillia, Rini. 2012. *Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Right Issue, Deviden, Dan Saham Bonus Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010-2012*. Jurnal. STIE, MDP.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan. BPF: Yogyakarta.
- Brealey, et. al. 2007. *Dasar-dasar Manajeen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Ikhsan. Arfan. 2009. *Akuntansi Manajemen Lingkungan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Jain, B. A., dan O. Kini. 1994. The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. *The Journal of Finance*. Vol. 49 No. 5 Hal. 1699-1726
- Jogiyanto. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPF UGM.
- Kieso, Donald E. dan Jerry J. Weygandt. 2011. *Intermediate Accounting*. 11 edition. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. 2007. *Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. PESAT Vol. 2.
- Manalu. 2002. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Sebelum dan Setelah Go Publik*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

- McGough, Eugene F. 1993. Anatomy Of IPO. *Management Accounting*. Hal. 59.
- Rusmilawati, IM. 2006. *Pengaruh Penawaran Terbatas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public*. Forum Ekonomi Vol IX No. 2. Hal 17-28.
- Sakchutchawan, Sut, Paul C. Hong, Stephen K. Callaway, Anand Kunnathur. 2011. *Innovation and Competitive Advantage: Model and Implementation for Global Logistics*. International Business Research: Vol. 4, No. 3, Canadian Center of Science and Education (Proquest).
- Sedarmayanti. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia, Reformasi Birokrasi, dan Manajemen Pegawai Negeri Sipil*. Cetakan Kelima. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Sunarjanto, N. Agus. 2007. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perusahaan Sebelum dan Sesudah SEO di Bursa Efek Jakarta*.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Alikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan (Edisi Baru)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2008. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFU UGM.
- Tsarangakis, Nickolaus V. 1996. Shareholder Wealth Effect of Equity Issues in Emerging Markets: Evidence From Right Offerings in Greece. *Journal of Financial Management*. Vol. 25 No. 3 Hal. 21-32.
- Universitas Jember. 2011. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Edisi Ketiga. Jember: Jember University Press.
- Wibowo. 2010. *Manajemen Kinerja*. Edisi Ketiga. Jakarta: Rajawali Pers.
- <http://www.idx.co.id>



LAMPIRAN

Lampiran 1

**POPULASI PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* TAHUN
2011-2013**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	FREN	Mobile-8 Telekom Tbk	3 Januari 2011
2	PBRX	Pan Brothers Tbk	5 Januari 2011
3	BKSW	Bank Kesawan Tbk	8 Januari 2011
4	BBKP	Bank Bukopin Tbk	8 Februari 2011
5	BMRI	Bank Mandiri Tbk	10 Februari 2011
6	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	14 Maret 2011
7	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	12 April 2011
8	INDS	Indospring Tbk	12 Mei 2011
9	UNTR	United Tractors Tbk	12 Mei 2011
10	DOID	Delta Duna Makmur Tbk	23 Juni 2011
11	BVIC	Bank Victoria International Tbk	30 Juni 2011
12	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	5 Juli 2011
13	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	6 Juli 2011
14	APIC	Pacific Startegic Financial Tbk	7 Juli 2011
15	LPPS	Lippo Securities Tbk	8 Juli 2011
16	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	12 September 2011
17	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk	27 September 2011
18	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk	5 Oktober 2011
19	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	6 Oktober 2011
20	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	18 Oktober 2011
21	PNLF	Panin Financial Tbk	07 Nopember 2011
22	MYOH	Myoh Technology Tbk	21 Nopember 2011
23	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	6 Desember 2011
24	DKFT	Central Omega Resources Tbk	6 Desember 2011
25	PWON	Pakuwon Jati Tbk	13 Desember 2011
26	MDLN	Moderniand Realty Tbk	28 Desember 2011
27	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	30 Desember 2011

28	PSAB	Pelita Sejahtera Abadi Tbk	11 Januari 2012
29	FREN	Smartfren Telecom Tbk	20 Februari 2012
30	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk	28 Februari 2012
31	RAJA	Rukun Raharja Tbk	10 Mei 2012
32	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	15 Mei 2012
33	NISP	Bank OCBC NISP Tbk	1 Juni 2012
34	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	27 Juni 2012
35	TRIO	Trikonsel Oke Tbk (Share A)	28 Juni 2012
36	TRIO	Trikonsel Oke Tbk (Share B)	28 Juni 2012
37	SMMT	Eatertainment International Tbk	28 Juni 2012
38	ITTG	Leo Investments Tbk	9 Juli 2012
39	MCOR	Bank Windu Kentjana International Tbk	10 Juli 2012
40	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	24 Agustus 2012
41	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk	11 September 2012
42	MDRN	Modern Internasional Tbk	31 Oktober 2012
43	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	21 Nopember 2012
44	COWL	Cowell Development Tbk	28 Nopember 2012
45	BNLI	Bank Permata Tbk	4 Desember 2012
46	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	13 Desember 2012
47	MYOH	Samindo Resources Tbk	20 Desember 2012
48	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk	18 Desember 2012
49	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk	19 Desember 2012
50	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	12 Desember 2012
51	SRAJ	Sejahtera Anugerah Jaya Tbk	21 Desember 2012
52	CENT	Centrin Online Tbk	5 Februari 2013
53	TKGA	Permata Prima Sakti Tbk	13 Maret 2013
54	TRIM	Trimegah Securities Tbk	10 April 2013
55	AUTO	Astra Otoparts Tbk	29 April 2013
56	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	15 Mei 2013
57	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	5 Juni 2013
58	BKSW	Bank QNB Kesawan Tbk	7 Juni 2013
59	KPIG	MNC Land Tbk	13 Juni 2013
60	HERO	Hero Supermarket Tbk	18 Juni 2013
61	INDS	Indospring Tbk	3 Juli 2013
62	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4 Juli 2013
63	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk	8 Juli 2013
64	BNII	Bnak Internasional Indonesia Tbk	9 Juli 2013
65	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	10 Juli 2013

66	INDX	Tanah Laut Tbk	10 Juli 2013
67	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	7 Oktober 2013
68	MAYA	Bank Maya Internasional Tbk	10 Oktober 2013
69	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	28 Oktober 2013
70	NISP	OCBC NISP Tbk	11 Nopember 2013
71	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	13 Nopember 2013
72	MCOR	Bank Windu Kentjana International Tbk	29 Nopember 2013
73	ALTO	Tri Bayan Tirta Tbk	10 Desember 2013
74	PALM	Provident Agro Tbk	4 Desember 2013
75	MYRX	Henson International Tbk	5 Desember 2013
76	ATPK	ATPK Resources Tbk	6 desember 2013
77	BBKP	Bank Bukopin Tbk	24 Desember 2013
78	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk	23 Desember 2013

Lampiran 2

DAFTAR KODE DAN NAMA PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	PBRX	Pan Brothers Tbk	5 Januari 2011
2	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	14 Maret 2011
3	DOID	Delta Duna Makmur Tbk	23 Juni 2011
4	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	5 Juli 2011
5	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	18 Oktober 2011
6	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	6 Desember 2011
7	DKFT	Central Omega Resources Tbk	6 Desember 2011
8	PWON	Pakuwon Jati Tbk	13 Desember 2011
9	MDLN	Moderniand Realty Tbk	28 Desember 2011
10	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	30 Desember 2011
11	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk	28 Februari 2012
12	RAJA	Rukun Raharja Tbk	10 Mei 2012
13	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	15 Mei 2012
14	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	24 Agustus 2012
15	COWL	Cowell Development Tbk	28 Nopember 2012
16	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	13 Desember 2012
17	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	12 Desember 2012
18	SRAJ	Sejahtera Anugerah Jaya Tbk	21 Desember 2012
19	CENT	Centrin Online Tbk	5 Februari 2013
20	TKGA	Permata Prima Sakti Tbk	13 Maret 2013
21	AUTO	Astra Otoparts Tbk	29 April 2013

22	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	5 Juni 2013
23	KPIG	MNC Land Tbk	13 Juni 2013
24	HERO	Hero Supermarket Tbk	18 Juni 2013
25	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4 Juli 2013
26	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	10 Juli 2013
27	INDX	Tanah Laut Tbk	10 Juli 2013
28	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	28 Oktober 2013
29	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	13 Nopember 2013
30	ALTO	Tri Bayan Tirta Tbk	10 Desember 2013
31	PALM	Provident Agro Tbk	4 Desember 2013
32	MYRX	Henson International Tbk	5 Desember 2013
33	ATPK	ATPK Resources Tbk	6 Desember 2013
34	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk	23 Desember 2013

Lampiran 3

PERHITUNGAN RASIO-RASIO *OPERATING PERFORMANCE*

1. Perhitungan Rasio ORA

No.	Kode Emiten	ORA				
		-2	-1	0	1	2
1	PBRX	0,0550	0,0673	0,0649	0,0705	0,0803
2	EPMT	0,1622	0,1109	0,0803	0,0813	0,0840
3	DOID	0,188	0,1358	0,0618	0,0483	0,0589
4	IMAS	0,0412	0,0255	0,0824	0,0616	0,0485
5	KIJA	0,0146	0,0212	0,0823	0,0875	0,0978
6	AISA	0,0654	0,0652	0,0529	0,1188	0,1227
7	DKFT	-0,3672	-0,1678	0,1777	0,2052	0,1523
8	PWON	0,0589	0,1190	0,1086	0,1399	0,1634
9	MDLN	0,0373	0,0287	0,0622	0,0755	0,2761
10	MASA	0,0910	0,0844	0,0595	0,0256	0,0010
11	KIAS	0,0828	0,0256	0,0284	0,0415	0,0393
12	RAJA	0,0089	0,0895	0,0953	0,1872	0,1396
13	SUGI	-0,17	-0,2595	0,0029	0,0275	0,0215

14	SUPR	0,1122	0,0784	0,0911	0,0921	0,0079
15	COWL	0,0441	0,0807	0,0454	0,0511	0,0529
16	HOME	0,0071	0,0271	-0,0135	0,0246	0,0175
17	BIPP	0,0136	-4,2549	-3,2558	0,0289	0,0565
18	SRAJ	0,0176	0,0235	0,0146	-0,021	-0,0537
19	CENT	0,0050	-0,0843	0,0485	-0,0259	-
20	TKGA	0,0445	0,0076	0,03	-	-
21	AUTO	0,0739	0,0531	0,0478	0,0301	0,0228
22	DNET	0,0540	0,0209	0,0253	0,0486	-
23	KPIG	0,0120	0,0395	0,0141	0,0193	-
24	HERO	0,1032	0,0836	0,0938	0,0014	-0,0306
25	JKON	0,0909	0,1085	0,0999	0,0986	-
26	WEHA	0,0946	0,0875	0,0701	0,0417	-
27	INDX	0,0033	0,1287	0,1586	0,2616	-
28	LCGP	-0,0077	-0,0014	-0,0035	0,0147	-
29	TPIA	0,0288	-0,0236	0,0164	0,0260	-
30	ALTO	0,0524	0,0945	0,0407	0,0267	-
31	PALM	0,0264	0,0131	0,0214	0,0552	-
32	MYRX	0,1365	0,0523	0,0161	0,0087	-
33	ATPK	-0,1871	0,0932	-0,0112	0,0463	-
34	ICON	0,0131	0,0103	0,0249	0,0118	-

Lanjutan Lampiran 3

2. Perhitungan Rasio OCFTA

No.	Kode Emiten	OCFTA				
		-2	-1	0	1	2
1	PBRX	0,1594	0,0033	0,0273	0,0174	0,0939
2	EPMT	0,0238	0,0655	0,0087	0,0725	0,0277
3	DOID	0,0492	0,1524	0,0824	0,0735	0,206
4	IMAS	0,1516	0,1498	0,0941	0,1636	0,1055
5	KIJA	0,0104	0,0303	0,0824	0,0924	0,1144
6	AISA	0,036	0,0119	0,0082	0,0282	0,0156
7	DKFT	0,3114	0,1451	0,069	0,1487	0,1136
8	PWON	0,0238	0,1368	0,0602	0,1803	0,2261
9	MDLN	0,0813	0,0179	0,0841	0,0288	0,032
10	MASA	0,0712	0,1659	0,0208	0,0825	0,0153

11	KIAS	0,0291	0,0191	0,0611	0,089	0,0231
12	RAJA	0,0124	0,1207	0,0653	0,0193	0,2528
13	SUGI	0,1576	0,1104	0,0218	0,0128	0,0042
14	SUPR	0,0857	0,0956	0,0279	0,0294	0,0516
15	COWL	0,0409	0,2775	0,0494	0,0059	0,0147
16	CNKO	0,0104	0,0689	0,059	0,0091	0,0135
17	BIPP	0,0092	0,2938	0,0033	0,0012	0,0331
18	SRAJ	0,0371	0,0543	0,0408	0,0071	0,0233
19	CENT	0,0052	0,0407	0,0438	0,0183	-
20	TKGA	0,0433	0,0754	0,0799	-	-
21	AUTO	0,0371	0,0605	0,0437	0,0183	0,0604
22	DNET	0,0046	0,0218	0,0015	0,001	-
23	KPIG	0,0089	0,0401	0,0044	0,0121	-
24	HERO	0,1168	0,106	0,0129	0,0141	0,0823
25	JKON	0,2024	0,0581	0,0192	0,0278	-
26	WEHA	0,1199	0,1365	0,0515	0,1158	-
27	INDX	0,0019	0,259	0,2117	0,028	-
28	LCGP	0,0013	0,0295	0,4068	0,0276	-
29	TPIA	0,0755	0,0415	0,0806	0,0604	-
30	ALTO	0,1459	0,0902	0,0895	0,0248	-
31	PALM	0,0415	0,0013	0,0148	0,0146	-
32	MYRX	0,1101	0,0523	0,0044	0,0346	-
33	ATPK	0,1645	0,1875	0,1375	0,0853	-
34	ICON	0,0275	0,1165	0,055	0,044	-

Lanjutan Lampiran 3

3. Perhitungan Rasio *Sales Growth*

No.	Kode Emiten	Sales Growth				
		-2	-1	0	1	2
1	PBRX	-	-0,1158	0,3421	0,1956	0,1563
2	EPMT	0,1353	0,1198	0,0844	0,2066	0,144
3	DOID	-	-0,0951	0,1498	0,0788	-0,2134
4	IMAS	-0,1812	0,3653	0,3068	0,1965	0,0156
5	KIJA	-0,1736	0,3428	0,4797	0,1801	0,4887
6	AISA	-	0,2439	0,5976	0,362	0,3249

7	DKFT	-	-	1	0,4278	0,0125
8	PWON	0,3492	0,432	0,1692	0,3173	0,2852
9	MDLN	0,2076	-0,1441	0,5008	0,5375	0,4179
10	MASA	-	0,1571	0,296	0,0158	0,0092
11	KIAS	0,3818	0,1049	0,1662	0,1433	-0,0132
12	RAJA	0,9035	0,8045	0,2146	0,1538	0,304
13	SUGI	-37,4824	0,9842	0,5404	-5,7287	0,7906
14	SUPR	-	0,1347	0,3748	0,3698	0,2162
15	COWL	0,0155	0,4454	0,4181	0,0585	0,4158
16	HOME	0,1887	0,193	-0,0807	0,3383	0,0502
17	BIPP	-0,0187	-0,1777	0,1559	0,4919	0,4162
18	SRAJ	-0,181	0,1092	0,1389	0,1217	0,3495
19	CENT	0,0017	-0,1042	0,3762	0,5559	-
20	TKGA	0,0189	-	-0,1089	-	-
21	AUTO	0,1505	0,1103	0,2265	0,1267	-0,0453
22	DNET	0,1059	-0,319	-0,5436	-3,681	-
23	KPIG	0,1218	0,802	0,3045	0,4195	-
24	HERO	0,1454	0,1428	0,1167	0,1226	0,1103
25	JKON	0,1668	0,2018	0,1327	0,0198	-
26	WEHA	0,2108	0,1462	0,1492	0,0123	-
27	INDX	0,1344	0,7531	0,9399	0,2289	-
28	LCGP	-1,1754	0,5858	-0,0979	0,5123	-
29	TPIA	0,1544	0,0383	0,0882	-0,0188	-
30	ALTO	-	0,4457	-0,0224	-0,4645	-
31	PALM	-	0,3331	0,1566	0,3281	-
32	MYRX	0,4056	-0,5557	0,3063	0,3617	-
33	ATPK	0,5484	0,2536	0,5566	0,3913	-
34	ICON	0,499	0,1067	-0,4418	0,5134	-

Lanjutan Lampiran 3

4. Perhitungan Rasio TATO

No.	Kode Emiten	TATO				
		-2	-1	0	1	2
1	PBRX	1,9444	1,6095	1,4327	1,3473	1,4527
2	EPMT	2,8632	2,9845	2,4275	2,7007	2,8261

3	DOID	0,9665	0,7592	0,6303	0,727	0,6423
4	IMAS	1,3625	1,3694	1,2216	1,1253	0,9005
5	KIJA	0,1229	0,179	0,2051	0,1978	0,3326
6	AISA	0,3398	0,364	0,4882	0,7122	0,8079
7	DKFT	0	0	0,373	0,5525	0,5386
8	PWON	0,2005	0,3118	0,2559	0,2854	0,3258
9	MDLN	0,148	0,1127	0,1904	0,2205	0,1802
10	MASA	0,6669	0,6604	2,0756	0,5138	0,5148
11	KIAS	0,4599	0,3173	0,3639	0,401	0,3821
12	RAJA	0,059	0,9146	0,8508	1,0764	1,5018
13	SUGI	0,0117	0,8034	0,0199	0,0021	0,0098
14	SUPR	0,1591	0,1163	0,1363	0,1331	0,0831
15	COWL	0,3764	0,4698	0,1751	0,1701	0,1538
16	HOME	0,179	0,2354	0,143	0,2227	0,2342
17	BIPP	0,1565	0,1288	0,1688	0,1056	0,1607
18	SRAJ	0,2048	0,1938	0,1573	0,1079	0,1832
19	CENT	0,5773	0,5134	0,1061	0,0812	-
20	TKGA	16,3395	0,363	0,3259	-	-
21	AUTO	1,0573	0,9319	0,8481	0,8522	0,8176
22	DNET	1,0731	0,8279	0,0012	2,5412	-
23	KPIG	0,0415	0,1498	0,0798	0,1016	-
24	HERO	2,4067	1,9918	1,5338	1,635	1,7845
25	JKON	1,4362	1,5677	1,3531	1,2268	-
26	WEHA	0,6795	0,5211	0,4594	0,5023	-
27	INDX	0,2005	0,5397	0,9182	0,9583	-
28	LCGP	0,0297	0,0702	0,0067	0,0831	-
29	TPIA	1,3692	1,3545	1,3129	1,2789	-
30	ALTO	0,6075	0,7198	0,3242	0,4988	-
31	PALM	0,1422	0,1822	0,178	0,2503	-
32	MYRX	0,2128	0,1056	0,0318	0,0465	-
33	ATPK	1,2131	1,2033	1,5655	0,3745	-
34	ICON	1,194	1,4908	1,1235	0,6161	-

Lampiran 4

UJI NORMALITAS DATA RASIO-RASIO *OPERATING PERFORMANCE*

1. Uji Normalitas Rasio ORA

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin2	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin2	Mean	.029603	.0173180
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	-.005631	
	Upper Bound	.064837	
	5% Trimmed Mean	.039318	
	Median	.042650	
	Variance	.010	
	Std. Deviation	.1009804	
	Minimum	-.3672	
	Maximum	.1880	
	Range	.5552	
	Interquartile Range	.0736	
	Skewness	-2.225	.403
	Kurtosis	7.123	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin2	.280	34	.000	.771	34	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	-.088703	.1269891
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound Upper Bound	-.347064 .169658
	5% Trimmed Mean	.039044	
	Median	.045900	
	Variance	.548	
	Std. Deviation	.7404675	
	Minimum	-4.2549	
	Maximum	.1358	
	Range	4.3907	
	Interquartile Range	.0756	
	Skewness	-5.726	.403
	Kurtosis	33.139	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin1	.417	34	.000	.239	34	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	33	97.1%	1	2.9%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	-.091621	.1308628
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound Upper Bound	-.358180 .174938
	5% Trimmed Mean	.039752	
	Median	.052300	
	Variance	.565	
	Std. Deviation	.7517498	
	Minimum	-4.2549	
	Maximum	.1358	
	Range	4.3907	
	Interquartile Range	.0715	
	Skewness	-5.641	.409
	Kurtosis	32.165	.798

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin1	.415	33	.000	.242	33	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	20	58.8%	14	41.2%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	-.178135	.2155786
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound Upper Bound	-.629346 .273076
	5% Trimmed Mean	.030911	
	Median	.059150	
	Variance	.929	
	Std. Deviation	.9640970	
	Minimum	-4.2549	
	Maximum	.1358	
	Range	4.3907	
	Interquartile Range	.0602	
	Skewness	-4.405	.512
	Kurtosis	19.563	.992

Tests of Normality

Kolmogorov-Smirnov ^a	Shapiro-Wilk
---------------------------------	--------------

	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin1	.432	20	.000	.303	20	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tnol	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tnol	Mean	-.043121	.0976457
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	-.241782	
	Upper Bound	.155541	
	5% Trimmed Mean	.049360	
	Median	.048150	
	Variance	.324	
	Std. Deviation	.5693673	
	Minimum	-3.2558	
	Maximum	.1777	
	Range	3.4335	
	Interquartile Range	.0660	
	Skewness	-5.775	.403
	Kurtosis	33.558	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tnol	.491	34	.000	.225	34	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tplus1	33	97.1%	1	2.9%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tplus1	Mean	.060936	.0109532
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound .038625	
		Upper Bound .083247	
	5% Trimmed Mean	.055740	
	Median	.046300	
	Variance	.004	
	Std. Deviation	.0629214	
	Minimum	-.0259	
	Maximum	.2616	
	Range	.2875	

Interquartile Range	.0593	
Skewness	1.569	.409
Kurtosis	2.728	.798

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tplus1	.173	33	.014	.860	33	.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tplus2	20	58.8%	14	41.2%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tplus2	Mean	.067935	.0170111
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.032330	
	Upper Bound	.103540	
	5% Trimmed Mean	.063128	
	Median	.054700	
	Variance	.006	

Std. Deviation	.0760760	
Minimum	-.0537	
Maximum	.2761	
Range	.3298	
Interquartile Range	.0980	
Skewness	.986	.512
Kurtosis	1.659	.992

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tplus2	.147	20	.200 [*]	.944	20	.286

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

2. Uji Normalitas Rasio OCFTA

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin2	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin2	Mean	.070791	.0122747
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.045818	
	Upper Bound	.095764	

5% Trimmed Mean	.063764	
Median	.041200	
Variance	.005	
Std. Deviation	.0715735	
Minimum	.0013	
Maximum	.3114	
Range	.3101	
Interquartile Range	.1057	
Skewness	1.467	.403
Kurtosis	2.397	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin2	.208	34	.001	.841	34	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

	Statistic	Std. Error
--	-----------	------------

tmin1	Mean		.095179	.0131328
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.068460	
		Upper Bound	.121898	
	5% Trimmed Mean		.089688	
	Median		.072150	
	Variance		.006	
	Std. Deviation		.0765770	
	Minimum		.0013	
	Maximum		.2938	
	Range		.2925	
	Interquartile Range		.1012	
	Skewness		1.095	.403
	Kurtosis		.809	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin1	.134	34	.125	.899	34	.004

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	33	97.1%	1	2.9%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	.095779	.0135229
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.068233	
	Upper Bound	.123324	
	5% Trimmed Mean	.090339	
	Median	.068900	
	Variance	.006	
	Std. Deviation	.0776833	
	Minimum	.0013	
	Maximum	.2938	
	Range	.2925	
	Interquartile Range	.1058	
	Skewness	1.060	.409
	Kurtosis	.676	.798

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin1	.150	33	.056	.899	33	.005

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

Cases		
Valid	Missing	Total

	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	20	58.8%	14	41.2%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	.104285	.0180138
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.066582	
	Upper Bound	.141988	
	5% Trimmed Mean	.099367	
	Median	.100800	
	Variance	.006	
	Std. Deviation	.0805600	
	Minimum	.0033	
	Maximum	.2938	
	Range	.2905	
	Interquartile Range	.1123	
	Skewness	.979	.512
	Kurtosis	.829	.992

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin1	.125	20	.200 [*]	.907	20	.056

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tnol	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tnol	Mean	.062441	.0128024
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound .036394 Upper Bound .088488	
	5% Trimmed Mean	.051118	
	Median	.050450	
	Variance	.006	
	Std. Deviation	.0746504	
	Minimum	.0015	
	Maximum	.4068	
	Range	.4053	
	Interquartile Range	.0630	
	Skewness	3.326	.403
	Kurtosis	13.893	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tnol	.248	34	.000	.651	34	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tplus1	33	97.1%	1	2.9%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tplus1	Mean	.048133	.0083700
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound .031084	
		Upper Bound .065183	
	5% Trimmed Mean	.043770	
	Median	.028000	
	Variance	.002	
	Std. Deviation	.0480822	
	Minimum	.0010	
	Maximum	.1803	
	Range	.1793	
	Interquartile Range	.0637	
	Skewness	1.408	.409
	Kurtosis	1.248	.798

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tplus1	.258	33	.000	.816	33	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tplus2	20	58.8%	14	41.2%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tplus2	Mean	.075455	.0168176
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound Upper Bound	.040255 .110655
	5% Trimmed Mean	.069561	
	Median	.042350	
	Variance	.006	
	Std. Deviation	.0752108	
	Minimum	.0042	
	Maximum	.2528	
	Range	.2486	
	Interquartile Range	.0941	
	Skewness	1.312	.512
	Kurtosis	.767	.992

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a	Shapiro-Wilk
--	---------------------------------	--------------

	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tplus2	.213	20	.018	.813	20	.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

3. Uji Normalitas Rasio *Sales Growth*

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin2	26	76.5%	8	23.5%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin2	Mean	-1.321812	1.4481081
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound -4.304246	
		Upper Bound 1.660623	
	5% Trimmed Mean	.102560	
	Median	.140350	
	Variance	54.522	
	Std. Deviation	7.3839313	
	Minimum	-37.4824	
	Maximum	.9035	
	Range	38.3859	
	Interquartile Range	.2488	
	Skewness	-5.080	.456
	Kurtosis	25.864	.887

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin2	.484	26	.000	.233	26	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	32	94.1%	2	5.9%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	.213894	.0593634
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound .092821	
		Upper Bound .334966	
	5% Trimmed Mean	.212667	
	Median	.151650	
	Variance	.113	
	Std. Deviation	.3358101	
	Minimum	-.5557	
	Maximum	.9842	
	Range	1.5399	
	Interquartile Range	.3604	
	Skewness	.267	.414

Kurtosis	.413	.809
----------	------	------

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin1	.123	32	.200 [*]	.969	32	.475

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	19	55.9%	15	44.1%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	.218800	.0689612
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.073918	
	Upper Bound	.363682	
	5% Trimmed Mean	.198306	
	Median	.142800	
	Variance	.090	
	Std. Deviation	.3005948	
	Minimum	-.1777	
	Maximum	.9842	

Range	1.1619	
Interquartile Range	.2604	
Skewness	1.122	.524
Kurtosis	1.477	1.014

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin1	.166	19	.180	.897	19	.042

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tnol	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tnol	Mean	.235100	.0535535
	95% Confidence Interval for Lower Bound	.126145	
	Mean Upper Bound	.344055	
	5% Trimmed Mean	.234913	
	Median	.191900	

Variance	.098	
Std. Deviation	.3122677	
Minimum	-.5436	
Maximum	1.0000	
Range	1.5436	
Interquartile Range	.2771	
Skewness	.035	.403
Kurtosis	1.509	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tnol	.138	34	.098	.952	34	.144

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tplus1	33	97.1%	1	2.9%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tplus1	Mean	-.063794	.2161866

95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-5.04152	
	Upper Bound	.376564	
5% Trimmed Mean		.172083	
Median		.196500	
Variance		1.542	
Std. Deviation		1.2418976	
Minimum		-5.7287	
Maximum		.5559	
Range		6.2846	
Interquartile Range		.3119	
Skewness		-3.948	.409
Kurtosis		15.748	.798

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tplus1	.424	33	.000	.412	33	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tplus2	20	58.8%	14	41.2%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error	
tplus2	Mean	.211760	.0524177	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.102049	
		Upper Bound	.321471	
	5% Trimmed Mean	.203222		
	Median	.186250		
	Variance	.055		
	Std. Deviation	.2344189		
	Minimum	-.2134		
	Maximum	.7906		
	Range	1.0040		
	Interquartile Range	.3860		
	Skewness	.506	.512	
	Kurtosis	.509	.992	

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
tplus2	.105	20	.200*	.964	20	.624

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

4. Uji Normalitas Rasio TATO

Case Processing Summary

Cases		
Valid	Missing	Total

	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin2	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin2	Mean	1.141212	.4765019
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.171761	
	Upper Bound	2.110662	
	5% Trimmed Mean	.668277	
	Median	.418150	
	Variance	7.720	
	Std. Deviation	2.7784596	
	Minimum	.0000	
	Maximum	16.3395	
	Range	16.3395	
	Interquartile Range	1.0444	
	Skewness	5.255	.403
	Kurtosis	29.270	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
tmin2	.341	34	.000	.359	34	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	.707724	.1140277
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.475732	
	Upper Bound	.939715	
	5% Trimmed Mean	.641657	
	Median	.517250	
	Variance	.442	
	Std. Deviation	.6648901	
	Minimum	.0000	
	Maximum	2.9845	
	Range	2.9845	
	Interquartile Range	.8183	
	Skewness	1.543	.403
	Kurtosis	2.839	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
tmin1	.159	34	.030	.851	34	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	33	97.1%	1	2.9%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	.718170	.1170428
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.479761	
	Upper Bound	.956578	
	5% Trimmed Mean	.652350	
	Median	.521100	
	Variance	.452	
	Std. Deviation	.6723598	
	Minimum	.0000	
	Maximum	2.9845	
	Range	2.9845	
	Interquartile Range	.8870	
	Skewness	1.497	.409
	Kurtosis	2.669	.798

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
tmin1	.150	33	.057	.856	33	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tmin1	20	58.8%	14	41.2%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tmin1	Mean	.722680	.1699594
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound Upper Bound	.366951 1.078409
	5% Trimmed Mean	.637172	
	Median	.416900	
	Variance	.578	
	Std. Deviation	.7600816	
	Minimum	.0000	
	Maximum	2.9845	
	Range	2.9845	
	Interquartile Range	.7449	
	Skewness	1.723	.512
	Kurtosis	3.069	.992

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
tmin1	.192	20	.053	.812	20	.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan Lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tnol	34	100.0%	0	0.0%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
Tnol	Mean	.631871	.1105986
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound Upper Bound	.406856 .856885
	5% Trimmed Mean	.575075	
	Median	.344900	
	Variance	.416	
	Std. Deviation	.6448954	
	Minimum	.0012	
	Maximum	2.4275	
	Range	2.4263	
	Interquartile Range	.9943	
	Skewness	1.166	.403
	Kurtosis	.578	.788

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Tnol	.215	34	.000	.845	34	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tplus1	33	97.1%	1	2.9%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tplus1	Mean	.656006	.1168248
	95% Confidence Interval for Mean		
	Lower Bound	.418042	
	Upper Bound	.893970	
	5% Trimmed Mean	.581259	
	Median	.498800	
	Variance	.450	
	Std. Deviation	.6711076	
	Minimum	.0021	
	Maximum	2.7007	
	Range	2.6986	
	Interquartile Range	.8658	

Skewness	1.660	.409
Kurtosis	2.778	.798

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
tplus1	.167	33	.020	.817	33	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lanjutan lampiran 4

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
tplus2	20	58.8%	14	41.2%	34	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
tplus2	Mean	.691615	.1590288
	95% Confidence Interval for Lower Bound	.358764	
	Mean Upper Bound	1.024466	
	5% Trimmed Mean	.610911	
	Median	.448450	
	Variance	.506	
	Std. Deviation	.7111984	

Minimum	.0098	
Maximum	2.8261	
Range	2.8163	
Interquartile Range	.6988	
Skewness	1.735	.512
Kurtosis	3.151	.992

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
tplus2	.185	20	.071	.811	20	.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 5

1. Pengujian Hipotesis Rasio ORA

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin2 - tmin1	.1183059	.7371668	.1264231	-.1389038	.3755155	.936	33	.356

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			

Pair 1	tmin1 - tnol	- .0455824	.1884180	.0323134	-.1113245	.0201598	-1.411	33	.168
--------	-----------------	---------------	----------	----------	-----------	----------	--------	----	------



Lanjutan Lampiran 5

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1	tmin1 - tplus1	- .1525576	.7476081	.1301419	- .4176479	.1125327	-1.172	32	.250

Paired Samples Test

Paired Differences					t	df	Sig. (2-
--------------------	--	--	--	--	---	----	----------

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tplus2	-.2460700	.9644655	.2156610	-.6974538	.2053138	-1.141	19	.268



Lanjutan lampiran 5

2. Pengujian Hipotesis Rasio OCFTA

Paired Samples Test

	Paired Differences			t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			

				Lower	Upper				
Pair 1	tmin2 - tmin1	-.0243882	.1008537	.0172963	-.0595778	.0108013	-1.410	33	.168

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1	tmin1 - tno1	.0327382	.1020159	.0174956	-.0028568	.0683333	1.871	33	.070

Lanjutan lampiran 5

Paired Samples Test

	Paired Differences	t	df	Sig. (2-
--	--------------------	---	----	----------

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tplus1	.0476455	.0841493	.0146485	.0178074	.0774835	3.253	32	.003

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tplus2	.0288300	.1049016	.0234567	-.0202655	.0779255	1.229	19	.234

Lanjutan lampiran 5

3. Pengujian Hipotesis Rasio Sales Growth

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin2 - tmin1	- 1.6050800	- 7.6965188	- 1.5393038	- 4.7820468	- 1.5718868	- 1.043	24	.307

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tnol	- .0080531	- .3660173	- .0647033	- -.1400164	- .1239102	- -.124	31	.902

Lanjutan lampiran 5

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tplus1	.2930500	1.3700777	.2421978	-.2009157	.7870157	1.210	31	.235

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tplus2	-.0034474	.2752138	.0631384	-.1360962	.1292014	-.055	18	.957

Lanjutan lampiran 5

4. Pengujian Hipotesis Rasio TATO

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin2 - tmin1	.4334882	2.7577858	.4729564	-.5287487	1.3957252	.917	33	.366

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tnol	.0758529	.3801794	.0652002	-.0567979	.2085038	1.163	33	.253

Lanjutan lampiran 5

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tplus1	.0621636	.4465608	.0777363	-.0961799	.2205072	.800	32	.430

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 tmin1 - tplus2	.0310650	.3193350	.0714055	-.1183884	.1805184	.435	19	.668

1. ORA

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tmin1 - tmin2	Negative Ranks	20 ^a	17.13	342.50
	Positive Ranks	14 ^b	18.04	252.50
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

a. tmin1 < tmin2

b. tmin1 > tmin2

c. tmin1 = tmin2

Test Statistics ^a	
	tmin1 - tmin2
Z	-.769 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.442

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tnol - tmin1	Negative Ranks	17 ^a	16.06	273.00
	Positive Ranks	17 ^b	18.94	322.00
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

a. tnol < tmin1

b. tnol > tmin1

c. tnol = tmin1

Test Statistics^a

	tnol - tmin1
Z	-.419 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.675

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tplus1 - tmin1	Negative Ranks	14 ^a	16.07	225.00
	Positive Ranks	19 ^b	17.68	336.00
	Ties	0 ^c		
	Total	33		

a. tplus1 < tmin1

b. tplus1 > tmin1

c. tplus1 = tmin1

Test Statistics^a

	tplus1 - tmin1
Z	-.992 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.321

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tplus2 - tmin1	Negative Ranks	9 ^a	9.78	88.00
	Positive Ranks	11 ^b	11.09	122.00
	Ties	0 ^c		
	Total	20		

a. tplus2 < tmin1

b. $t_{plus2} > t_{min1}$

c. $t_{plus2} = t_{min1}$

Test Statistics^a

	$t_{plus2} - t_{min1}$
Z	-.635 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.526

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

2. OCFTA

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tmin1 - tmin2	Negative Ranks	13 ^a	17.23	224.00
	Positive Ranks	21 ^b	17.67	371.00
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

a. $t_{min1} < t_{min2}$

b. $t_{min1} > t_{min2}$

c. $t_{min1} = t_{min2}$

Test Statistics^a

	$t_{min1} - t_{min2}$
Z	-1.257 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.209

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
--	---	-----------	--------------

tnol - tmin1	Negative Ranks	25 ^a	18.82	470.50
	Positive Ranks	9 ^b	13.83	124.50
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

a. $tnol < tmin1$

b. $tnol > tmin1$

c. $tnol = tmin1$

Test Statistics^a

	tnol - tmin1
Z	-2.958 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.003

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tplus1 - tmin1	Negative Ranks	22 ^a	20.73	456.00
	Positive Ranks	11 ^b	9.55	105.00
	Ties	0 ^c		
	Total	33		

a. $tplus1 < tmin1$

b. $tplus1 > tmin1$

c. $tplus1 = tmin1$

Test Statistics^a

	tplus1 - tmin1
Z	-3.136 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.002

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks

tplus2 - tmin1	Negative Ranks	12 ^a	10.92	131.00
	Positive Ranks	8 ^b	9.88	79.00
	Ties	0 ^c		
	Total	20		

a. tplus2 < tmin1

b. tplus2 > tmin1

c. tplus2 = tmin1

Test Statistics^a

	tplus2 - tmin1
Z	-.971 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.332

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

3. Sales Growth

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tmin1 - tmin2	Negative Ranks	14 ^a	10.71	150.00
	Positive Ranks	11 ^b	15.91	175.00
	Ties	0 ^c		
	Total	25		

a. tmin1 < tmin2

b. tmin1 > tmin2

c. tmin1 = tmin2

Test Statistics^a

	tmin1 - tmin2
Z	-.336 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.737

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tnol - tmin1	Negative Ranks	15 ^a	16.93	254.00
	Positive Ranks	17 ^b	16.12	274.00
	Ties	0 ^c		
	Total	32		

- a. $tnol < tmin1$
- b. $tnol > tmin1$
- c. $tnol = tmin1$

Test Statistics ^a	
	tnol - tmin1
Z	-.187 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.852

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tplus1 - tmin1	Negative Ranks	17 ^a	16.71	284.00
	Positive Ranks	15 ^b	16.27	244.00
	Ties	0 ^c		
	Total	32		

- a. $tplus1 < tmin1$
- b. $tplus1 > tmin1$
- c. $tplus1 = tmin1$

Test Statistics ^a	
	tplus1 - tmin1
Z	-.374 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.708

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tplus2 - tmin1	Negative Ranks	11 ^a	9.55	105.00
	Positive Ranks	8 ^b	10.63	85.00
	Ties	0 ^c		
	Total	19		

a. tplus2 < tmin1

b. tplus2 > tmin1

c. tplus2 = tmin1

Test Statistics^a

	tplus2 - tmin1
Z	-.402 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.687

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

4. TATO

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tmin1 - tmin2	Negative Ranks	17 ^a	16.41	279.00
	Positive Ranks	16 ^b	17.63	282.00
	Ties	1 ^c		
	Total	34		

a. tmin1 < tmin2

b. $t_{min1} > t_{min2}$

c. $t_{min1} = t_{min2}$

Test Statistics^a

	$t_{min1} - t_{min2}$
Z	-.027 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.979

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tnol - tmin1	Negative Ranks	24 ^a	18.00	432.00
	Positive Ranks	10 ^b	16.30	163.00
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

a. $t_{nol} < t_{min1}$

b. $t_{nol} > t_{min1}$

c. $t_{nol} = t_{min1}$

Test Statistics^a

	$t_{nol} - t_{min1}$
Z	-2.299 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.021

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
tplus1 - tmin1	Negative Ranks	22 ^a	17.20	378.50
	Positive Ranks	11 ^b	16.59	182.50
	Ties	0 ^c		
	Total	33		

a. $t_{plus1} < t_{min1}$

b. $t_{plus1} > t_{min1}$

c. $t_{plus1} = t_{min1}$

Test Statistics^a

	$t_{plus1} - t_{min1}$
Z	-1.751 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.080

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
$t_{plus2} - t_{min1}$	Negative Ranks	12 ^a	10.50	126.00
	Positive Ranks	8 ^b	10.50	84.00
	Ties	0 ^c		
	Total	20		

a. $t_{plus2} < t_{min1}$

b. $t_{plus2} > t_{min1}$

c. $t_{plus2} = t_{min1}$

Test Statistics^a

	$t_{plus2} - t_{min1}$
Z	-.784 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.433

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.