

# ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH *INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019

**DEA FITRIA KARTIKASARI**

*Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Malang*

*Email. [deafitriakartika@gmail.com](mailto:deafitriakartika@gmail.com)*

**SYAFRIONT**

*Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Malang*

*Email. [syafriont@mail.com](mailto:syafriont@mail.com)*

## **Abstract**

*The purpose of this report is to disclose the results of research aimed at finding out whether there is a significant difference in the financial performance of the company before and after the IPO (Initial Public Offering) of companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The population of this research is non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange with the following criteria: 1) non-financial companies that conducted Initial Public Offering (IPO) in 2018, 2) Availability of financial reports for the two financial years prior to (2015-2016) and two financial years after (2018-2019) conducting an Initial Public Offering (IPO) or financial reports for 2015-2019. The analytical technique method used in this research is a quantitative method through the Non-Parametric Test (Wilcoxon Sign Test).*

*The results showed that there was a significant difference in Current Ratio (CR) between before and after conducting an IPO. There is a significant difference in Debt to Equity Ratio (DER) between before and after conducting an IPO. There is a significant difference in Debt Ratio (DR) between before and after conducting an IPO. There is no significant difference in Net Profit Margin (NPM) between before and after conducting the IPO*

**Keywords:** *Initial Public Offering, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin*

## **Pendahuluan**

Salah satu alternatif yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan tambahan modal usaha adalah dengan cara menjual saham. Dalam proses menjual saham, laporan keuangan memiliki fungsi yang penting bagi pemilik perusahaan (*issuer*), penjamin emisi dan investor. Bagi pemilik perusahaan dan penjamin emisi penting, karena merupakan salah satu sumber informasi utama untuk menilai penentuan harga dalam proses *Initial Public Offering (IPO)*.

Bagi investor merupakan sumber informasi dalam menentukan keputusan investasi. Banyak alasan yang melatarbelakangi mengapa perusahaan

memutuskan untuk menjadi perusahaan publik, salah satunya adalah kemungkinan akses terhadap pihak eksternal, semakin besar dan semakin dikenal oleh banyak pihak.

Melalui penawaran perdana para investor atau pemodal melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) tersebut. Apabila kinerja keuangan perusahaan yang tertuang dalam propektus baik serta proses penjaminan dari *underwriter* juga bagus maka para investor cenderung akan merespon dengan baik saham yang ditawarkan oleh emiten. Fenomena ini akan terlihat pada harga saham yang dibeli dari perusahaan yang bersangkutan. Pemesanan saham akan melebihi jatah yang diterbitkan (dijual),

sehingga fenomena underpricing akan ditemui.

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan adalah suatu produk dan komoditas informasi penting yang dihasilkan oleh proses akuntansi suatu organisasi atau perusahaan. Jadi, dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, laporan keuangan dapat digunakan sebagai suatu ukuran atau tolak ukur tertentu.

Biasanya ukuran yang digunakan adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan (Munawir, 2015). Berdasarkan laporan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan biasanya melalui rasio-rasio keuangan seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas.

Rasio Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar. Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. (Kasmir, 2016).

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. (Kasmir, 2016). Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan

untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. (Kasmir, 2016). Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan.

Perusahaan yang sedang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) harus memenuhi kewajiban akan keterbukaan informasi baik untuk masa sebelum dan sesudah *Go Public*. Masyarakat mengharapkan agar setiap perusahaan yang telah IPO (*Initial Public Offering*) dapat meningkatkan kinerjanya. Karena kinerja perusahaan yang sudah IPO (*Initial Public Offering*) bisa saja mengalami penurunan. Hal ini diakibatkan karena perusahaan menetapkan target kinerja yang cukup tinggi sebelum IPO (*Initial Public Offering*). Ketika setelah IPO (*Initial Public Offering*), target kinerja yang ditetapkan tidak tercapai dan dapat juga mengakibatkan kebangkrutan. Tidak bisa diabaikan pula bahwa kondisi lingkungan usaha baik yang terkait dengan kondisi perekonomian pada saat dilaksanakan IPO (*Initial Public Offering*) maupun yang secara khusus terkait dengan kondisi bidang usaha atau industry tertentu dari perusahaan yang melaksanakan IPO (*Initial Public Offering*) diduga dapat mempengaruhi kinerja operasi perusahaan.

Dari tahun ketahuan, jumlah perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) cukup banyak. Setiap tahunnya jumlah perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) mengalami fluktuasi yakni, pada tahun 2015 menuju tahun 2016 mengalami penurunan satu perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Namun pada tahun 2017 hingga tahun 2019 perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) mengalami kenaikan yang signifikan yaitu dari 37 perusahaan menjadi 55 perusahaan. Dengan melihat jumlah data diatas maka ketertarikan perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) cukup tinggi. Hal ini menunjukkan banyaknya perusahaan yang membutuhkan tambahan dana dari masyarakat.

Tambahan dana IPO (*Initial Public Offering*) dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, sehingga penelitian ini

dilakukan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO (*Initial Public Offering*). Sebagian dana yang diterima oleh perusahaan sangat mungkin digunakan untuk investasi yang hasilnya tidak bisa memberi keuntungan dengan cepat (Fahmi, 2015).

Terdapat fenomena yang cukup menarik bahwa setelah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) kinerja keuangan perusahaan berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Yun Send an Lili Syafitri (2013) dengan rasio CR, DER, TATO, ROI menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berbeda signifikan sebelum dan sesudah IPO (*Initial Public Offering*) dengan periode pengamatan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah IPO (*Initial Public Offering*).

Dalam penelitian Khatami (2017) terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO (*Initial Public Offering*) jika dilihat dari CR dan ROE, sedangkan nilai dari mean DER, DR, NPM, ROI dan TATO tidak terdapat perbedaan signifikan dan secara keseluruhan kinerja keuangan perusahaan setelah IPO (*Initial Public Offering*) tidak meningkat.

Banyak alasan yang melatarbelakangi mengapa perusahaan memutuskan untuk menjadi perusahaan publik, diantaranya menurut Anoraga dan Piji (2010:49) manfaat yang diperoleh yaitu perusahaan akan memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus, dikenal oleh banyak pihak, pengelolaan yang profesional karena diserahkan kepada orang-orang yang mampu dibidangnya.

Selain itu Anoraga dan Piji juga menyebutkan adanya konsekuensi yang harus ditanggung oleh perusahaan *go public* yaitu "Adanya tuntutan untuk lebih terbuka dan harus mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan, serta keharusan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan semakin kuat."

Kinerja merupakan hasil kerja atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki (Ihalauw, 2015:26) dalam Agraito

(2017). Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut beroperasi secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba yang optimal. Kinerja operasi perusahaan digambarkan melalui analisis laporan keuangan berupa rasio-rasio keuangan. Kinerja perusahaan adalah tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode tertentu. Kinerja merupakan hasil nyata yang dapat dicapai yang dapat dipergunakan untuk menunjang dicapainya hasil positif (Payamta, 2019:250).

"Kinerja keuangan merupakan ukuran tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan. Suatu kinerja keuangan perusahaan dapat dirtikan pula sebagai prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang dapat dibandingkan dengan perusahaan lain yang bergerak dibidang yang sama" (Mulyadi, 2015:416). "Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar" (Fahmi, 2017)

Menurut Mulyadi dalam Apriliani (2016), pengukuran kinerja yang dilakukan oleh pihak luar perusahaan yang berdasarkan pada informasi akuntansi pertanggungjawaban, mempunyai manfaat sebagai berikut: 1) memberikan dasar sebagai penilaian mutu prestasi hasil pelaksanaan kegiatan suatu perusahaan, 2) memberikan motivasi bagi manajemen perusahaan seiring dengan kebijaksanaan yang digariskan, dan 3) sebagai dasar penyusunan anggaran perusahaan.

Rasio keuangan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar." (Munawir, 2019:64).

Analisis rasio keuangan merupakan instrument analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan

*trend* pola perusahaan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan” (Warsidi dan Bambang dalam Fahmi, 2015:45).

Instrumen pasar modal berupa surat berharga (efek). Jenis efek antara lain saham (*stock*), obligasi (*bonds*), *right*, *warrant*, dan produk turunan (*derivative*) (Permatasari, 2014). Pasar modal merupakan komoditas sebagai instrument jangka panjang. Komoditas tersebut dibagi menjadi dua kelompok yaitu modal hutang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas seperti saham dan *right*. Sedangkan modal hutang adalah surat berharga yang bersifat hutang atau sering juga disebut sebagai surat berharga pendapatan tetap (*fixed income*) seperti obligasi dan obligasi konversi. (Syahbana, 2014)

### Metode Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut: 1) perusahaan non keuangan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) tahun 2018, 2) Tersedianya laporan keuangan untuk dua tahun buku sebelum (2015-2016) dan dua tahun buku setelah (2018-2019) melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau laporan keuangan tahun 2015-2019. Adapun perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 1.** Daftar Perusahaan Non Keuangan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk.	10 Des 2018
2	SOSS	PT Shield On Service Tbk.	06 Nov 2018
3	SKRN	PT Superkrane Mitra Utama Tbk	11 Okt 2018
4	DUCK	PT Jaya Bersama Indo Tbk.	10 Okt 2018
5	KPAS	PT Cottonindo Ariesta Tbk.	05 Okt 2018
6	DIGI	PT Arkadia Digital Media Tbk	18 Sep 2018
7	MOLI	PT Madusari Murni Indah Tbk.	30 Ags 2018
8	LAND	PT Trimitra Propertindo Tbk.	23 Ags 2018
9	ANDI	PT Andira Agro Tbk	16 Ags 2018

10	FILM	PT MD Pictures Tbk.	07 Ags 2018
11	POLL	PT Pollux Properti Indonesia Tbk.	11 Jul 2018
12	IPCC	PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk.	09 Jul 2018
13	BPTR	PT Batavia Prosperindo Trans Tbk.	09 Jul 2018
14	MAPA	PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk.	05 Jul 2018
15	MSIN	PT MNC Studios International Tbk.	08 Jun 2018
16	SWAT	PT Sriwahana 'c' Adityakarta Tbk.	08 Jun 2018
17	KPAL	PT Steadfast Marine Tbk	08 Jun 2018
18	PZZA	PT Sarimelati Kencana Tbk.	23 Mei 2018
19	DFAM	PT Dafam Property Indonesia Tbk	27 Apr 2018
20	GHON	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	09 Apr 2018
21	JSKY	PT Sky Energy Indonesia Tbk.	28 Mar 2018

Metode teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif Pengujian Uji Non-Parametris (*Wilcoxon Sign Test*) dilakukan untuk mengetahui rasio keuangan perusahaan setelah dilaksanakannya Initial Public Offerings (IPO) berbeda secara signifikan atau tidak. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

#### 1. Menentukan hipotesis

a.  $H_0: \mu_1 = \mu_2$ , artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offerings* (IPO).

b.  $H_1: \mu_1 \neq \mu_2$ , artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offerings* (IPO).

2. Mencari nilai t table dengan menggunakan rumus tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$  dengan pengujian dua arah

### Temuan Penelitian dan Pembahasan

Pengujian hipotesis pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui rasio keuangan perusahaan setelah melakukan Initial Public Offering (IPO) berbeda secara signifikan atau tidak dengan menggunakan uji non-parametris (*wilcoxon sign test*). Berikut adalah hasil analisis dari uji hipotesis non-parametris (*wilcoxon sign test*) atas kinerja keuangan perusahaan dua tahun

sebelum IPO dan dua tahun setelah IPO yang dapat dilihat pada Tabel 2

**Tabel 2** Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test

		Wilcoxon Sign Rank						Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
		Mean Rank		Sum of Rank		N			
		Negative Rank	Positive Rank	Negative Rank	Positive Rank	Negative Rank	Positive Rank		
WAL 1	CR1 IPO- CR2 IPO	15.30	24.94	229.50	673.50	15 <sup>a</sup>	27 <sup>b</sup>	-2.776 <sup>b</sup>	.006
WAL 2	DER1 IPO- DER2 IPO	23.31	19.08	559.50	343.50	24 <sup>a</sup>	18 <sup>b</sup>	-1.350 <sup>b</sup>	.177
WAL 3	DR1 IPO- DR2 IPO	19.14	24.97	478.50	424.50	25 <sup>a</sup>	17 <sup>b</sup>	-.338 <sup>b</sup>	.736
WAL 4	NPM1 IPO- NPM2 IPO	18.35	18.59	238.50	427.50	13 <sup>a</sup>	23 <sup>b</sup>	-1.485 <sup>b</sup>	.138
WAL 5	ROI1 IPO- ROI2 IPO	22.22	16.92	600.00	220.00	27 <sup>a</sup>	13 <sup>b</sup>	-2.555 <sup>b</sup>	.011
WAL 6	ROE1 IPO- ROE2 IPO	21.65	18.36	563.00	257.00	26 <sup>a</sup>	14 <sup>b</sup>	-2.057 <sup>b</sup>	.040
WAL 7	TAT1 IPO- TAT2 IPO	21.32	21.76	533.00	370.00	25 <sup>a</sup>	17 <sup>b</sup>	-1.019 <sup>b</sup>	.308

Berdasarkan pada Tabel 2 menunjukkan hasil yang berbeda pada setiap variabel yaitu sebagai berikut:

1. Nilai Probabilitas (Z-value) dari variabel *Current Ratio* (CR) pada kolom Sig (2-tailed) adalah 0.006, yakni  $\leq 0.05$ , maka H1 diterima, artinya terdapat perbedaan variabel *Current Ratio* (CR) yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan Initial Public Offering (IPO). Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) mengalami peningkatan setelah melakukan IPO dari 1.5217 meningkat menjadi 54.1648. Hal ini mengindikasikan bahwa melakukan IPO berpengaruh pada perbaikan tingkat likuiditas perusahaan yang berarti harapan perolehan dana pada saat melakukan IPO untuk meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan dapat terwujud.
2. Nilai Probabilitas (Z-value) dari variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) pada kolom Sig (2-tailed) adalah 0.177, yakni  $\geq 0.05$ , maka H0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan Initial Public Offering (IPO). Jika dilihat dari nilai

rata-ratanya, nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan setelah melakukan IPO dari 1.5814 menurun menjadi 1.2350. Hal ini mengindikasikan bahwa melakukan IPO tidak berpengaruh pada perbaikan tingkat profitabilitas perusahaan bahkan cenderung menurun jika dilihat dari laba bersih yang diperoleh dari penjualan. Hal ini berarti harapan perolehan dana pada saat melakukan IPO untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya tidak terwujud.

3. Nilai Probabilitas (Z-value) dari variabel *Debt Ratio* (DR) pada kolom Sig (2-tailed) adalah 0.736, yakni  $\geq 0.05$ , maka H0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan variabel *Debt Ratio* (DR) yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, nilai rata-rata *Debt Ratio* (DR) mengalami penurunan setelah melakukan IPO dari 1.1967 menurun menjadi 1.1088. Hal ini mengindikasikan bahwa melakukan IPO tidak berpengaruh pada perbaikan tingkat profitabilitas perusahaan bahkan cenderung menurun jika dilihat dari laba bersih yang diperoleh dari penjualan. Hal ini berarti harapan perolehan dana pada saat melakukan IPO untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya tidak terwujud.
4. Nilai Probabilitas (p-value) dari variabel *Net Profit Margin* (NPM) pada kolom Sig (2-tailed) adalah 0.138, yakni  $\geq 0.05$ , maka H0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan variabel *Net Profit Margin* (NPM) yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan Initial Public Offering (IPO). Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, nilai rata-rata *Net Profit Margin* (NPM) mengalami peningkatan setelah melakukan IPO dari 1.7390 meningkat menjadi 2.0610. Hal ini mengindikasikan bahwa melakukan IPO tidak berpengaruh pada perbaikan tingkat profitabilitas perusahaan bahkan cenderung stagnan serta meningkat tidak signifikan jika dilihat dari laba bersih yang diperoleh dari penjualan. Hal ini berarti harapan perolehan dana pada

saat melakukan IPO untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya tidak terwujud.

5. Nilai Probabilitas (p-value) dari variabel *Return on Investment* (ROI) pada kolom Sig (2-tailed) adalah 0.011, yakni  $\leq 0.05$ , maka  $H_0$  diterima, artinya terdapat perbedaan variabel *Return on Equity* (ROI) yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan Initial Public Offering (IPO). Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, nilai rata-rata *Return on Investment* (ROI) mengalami penurunan setelah melakukan IPO dari 0.5621 menurun menjadi 0.2452. Hal ini mengindikasikan bahwa melakukan IPO tidak banyak berpengaruh pada perbaikan tingkat profitabilitas perusahaan bahkan cenderung menurun jika dilihat dari laba bersih yang diperoleh atas total aktiva. Hal ini berarti harapan perolehan dana pada saat melakukan IPO untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya tidak terwujud.
6. Nilai Probabilitas (p-value) dari variabel *Return on Equity* (ROE) pada kolom Sig (2-tailed) adalah 0.040, yakni  $\leq 0.05$ , maka  $H_1$  diterima, artinya terdapat perbedaan variabel *Return on Equity* (ROE) yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) mengalami penurunan setelah melakukan IPO dari 2.7586 menurun menjadi 1.1648. Hal ini mengindikasikan bahwa melakukan IPO tidak banyak berpengaruh pada perbaikan tingkat profitabilitas perusahaan bahkan cenderung menurun jika dilihat dari laba bersih yang diperoleh atas modal sendiri. Hal ini berarti harapan perolehan dana pada saat IPO untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya tidak terwujud.
7. Nilai Probabilitas (p-value) dari variabel *Total Assets Turnover* (TATO) pada kolom Sig (2-tailed) adalah 0.035, yakni  $\geq 0.05$ , maka  $H_0$  diterima, artinya Tidak terdapat perbedaan variabel *Total Assets*

*Turnover* (TATO) yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan Initial Public Offering (IPO). Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, nilai rata-rata *Total Assets Turnover* (TATO) mengalami penurunan setelah melakukan IPO dari 4.1117 menurun menjadi 2.9764. Hal ini mengindikasikan bahwa melakukan IPO tidak berpengaruh terhadap perbaikan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh aktivasnya untuk menghasilkan penjualan.

*Initial Public Offering* (IPO) menyatakan bahwa perusahaan harus selalu memantau posisi likuiditasnya karena akan mempengaruhi *image* dari perusahaan sebab baik buruknya nilai likuiditas akan mempengaruhi keputusan para investor. Oleh sebab itu perusahaan yang telah melakukan IPO diharapkan memiliki likuiditas yang baik dan cenderung meningkat. Adapun hal ini didukung dari pernyataan Fahmi (dalam Fitriyani, 2016) bahwa keuntungan melakukan *go public* adalah mampu meningkatkan likuiditas.

Penelitian oleh Khatami (2017) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *current ratio* sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO), dimana rata-rata *current ratio* mengalami peningkatan. Teori Riyanto dan penelitian Khatami (2017) selaras dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *current ratio* sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO), dimana rata-rata *current ratio* mengalami peningkatan.

Dengan kata lain, kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya menunjukkan kemajuan setelah dilakukan IPO. Seperti teori, peningkatan likuiditas tersebut disebabkan oleh proporsi total aktiva lancar yang mengalami peningkatan dibandingkan total hutang lancarnya. Hal ini karena dana yang diperoleh dari IPO (*Initial Public Offering*) digunakan untuk menambah modal kerja sehingga akan menambah aktiva lancarnya, sehingga hutang lancar dapat terpenuhi (Khatami 2017).

Menurut Fitriyani (2016), apabila dana yang diperoleh dari IPO digunakan untuk menambah modal kerja dan menambah aktivasnya, maka jaminan terhadap hutang akan semakin tinggi, sehingga setelah IPO perusahaan diharapkan memiliki *debt to equity ratio* dan *debt ratio* yang lebih kecil atau cenderung menurun sebab porsi modal sendiri atau ekuitas dan aktiva bertambah dibandingkan total hutang.

Penelitian oleh Sen dan Syahfitri (2013) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan IPO serta penelitian oleh Panggau dan Yuniati (2014) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *debt ratio* sebelum dan sesudah melakukan IPO.

Pernyataan Fitriyani (2016) dan kedua hasil penelitian tersebut selaras dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *debt to equity ratio* dan *debt ratio* sebelum dan sesudah melakukan IPO dengan rata-rata kedua rasio tersebut mengalami penurunan. Dengan kata lain, kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola total ekuitas dan total aktiva yang dimiliki perusahaan untuk digunakan sebagai penjamin hutang yang dimiliki perusahaan semakin membaik setelah melakukan IPO (tingkat leverage perusahaan lebih baik).

Nilai *debt to equity ratio* dan *debt ratio* yang menurun memberikan tanda kondisi kinerja keuangan setelah IPO lebih baik. Hal ini bisa terjadi sebab perusahaan menggunakan hasil dana IPO untuk melakukan ekspansi, menambah modal kerja, memperbaiki struktur permodalan, membayar sebagian hutang serta meningkatkan investasi pada aktivasnya (Fakhrudin, 2008).

Penelitian Wetik (2013) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *net profit margin* sebelum dan sesudah melakukan IPO. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *net profit margin* sebelum dan sesudah melakukan IPO dengan rata-rata *net profit margin* mengalami penurunan. Ini bertentangan dengan teori

yang dinyatakan Fahmi (dalam Fitriyani, 2016) dan Fakhrudin (2008) bahwa perusahaan yang melakukan IPO akan mampu meningkatkan kemampuan laba atau profitabilitas yang mampu mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2012) semakin besar rasio profitabilitas semakin baik kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi sehingga kinerja perusahaan semakin baik. Pernyataan Fitriyani (2016) mengatakan jika dana IPO digunakan untuk menambah aktiva sebagai investasi, sehingga aktiva tersebut secara maksimal mampu meningkatkan produktivitas penjualan sehingga laba yang diperoleh perusahaan setelah IPO diharapkan meningkat. Namun hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian Khatami, et. al., (2017) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *net profit margin* sebelum dan sesudah melakukan IPO dengan rata-rata *net profit margin* mengalami penurunan.

Dengan ini, kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan kurang maksimal dan menggambarkan produktivitas perusahaan kurang baik sebab laba yang diperoleh setelah IPO mengalami penurunan. Hal tersebut mungkin dikarenakan proporsi laba yang diperoleh kecil akibat perusahaan yang dibebankan biaya yang besar mengingat konsekuensi perusahaan dalam melakukan IPO adalah terbebani atas biaya yang tidak sedikit (Fakhrudin, 2008).

Selain itu kurang tepatnya perusahaan menyalurkan dana IPO terhadap aktiva yang kurang efisien menghasilkan penjualan maksimal, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan kecil. Adapun pengelolaan aktiva perusahaan yang baik dapat meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga peningkatan produktivitas mampu meningkatkan hasil penjualan (Khatami, et. al., 2017).

Penelitian Ikhsan (2011) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan return on investment sebelum dan sesudah IPO serta penelitian Khatami,(2017)

menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *return on equity* sebelum dan sesudah IPO. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return on investment* dan *return on equity* sebelum dan sesudah melakukan IPO dengan rata-rata kedua rasio tersebut mengalami penurunan.

Dengan kata lain, kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola investasi, baik aktiva maupun Diketahui bahwa rata-rata laba bersih mengalami penurunan sebesar 36% setelah IPO, yaitu dari Rp 51.951.489.772 menjadi Rp 32.825.206.387. Sedangkan rata-rata ekuitas yang dimiliki mengalami kenaikan sebesar 154% setelah IPO, yaitu dari Rp 172.272.711.729 menjadi Rp 438.025.165.595. Dengan kata lain, laba bersih yang dihasilkan sebelum IPO sebesar 30% dari jumlah ekuitasnya sedangkan setelah IPO hanya sebesar 7.5% saja dari jumlah ekuitasnya.

Penurunan rata-rata laba bersih tersebut membuat rata-rata ROE mengalami penurunan setelah IPO. Hal ini bisa terjadi karena kurang maksimalnya penggunaan ekuitas serta aktiva yang didanai oleh IPO dalam menghasilkan penjualan, sehingga laba yang dihasilkan cenderung menurun.

Menurut Gumanti (2011) jika perputaran aset total perusahaan lebih besar dari satu, maka kemampuan menjual barang/jasa lebih tinggi daripada aset yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini semakin baik kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang ada guna menghasilkan penjualan. Jika dana yang diperoleh dari IPO digunakan perusahaan untuk menambah aset sebagai investasi sehingga aset tersebut secara maksimal, maka penjualan yang dihasilkan perusahaan setelah IPO diharapkan mengalami peningkatan (Fitriyani, 2016).

Penelitian Ikhsan (2011) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan total assets turnover sebelum dan sesudah melakukan IPO dengan rata-rata mengalami penurunan. Dengan demikian hal ini menunjukkan bahwa kemampuan pihak manajemen perusahaan kurang mampu

memutarkan aktiva yang dimiliki perusahaan, sehingga tidak meningkatkan penjualan setelah dilakukan IPO.

Penelitian Ikhsan (2011) selaras dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan total assets turnover sebelum dan sesudah melakukan IPO dengan rata-rata mengalami penurunan. Penurunan rata-rata total assets turnover ini bertentangan dengan teori Gumanti (2011) dan pernyataan Fitriyani (2016) bahwasanya setelah melakukan IPO, tingkat aktivitas perusahaan yang diprosikan dengan total assets turnover diharapkan mengalami kenaikan.

Penurunan rasio aktivitas ini mungkin terjadi karena perusahaan menetapkan target penjualan yang cukup tinggi sebelum IPO sehingga setelah IPO penjualan menurun akibat kurang memperhatikan kondisi eksternal perusahaan (Ikhsan, 2011). Selain itu penurunan rasio ini terjadi karena kurang efektivitasnya perusahaan dalam memperdayakan aktivitya yang didanai dari dana IPO, sehingga perusahaan kurang efektif dalam dalam menghasilkan laba dari penjualan. Perusahaan diharapkan untuk tepat dalam memilih aktiva yang dinilai paling efektif untuk didanai sehingga penjualan yang dihasilkan dapat meningkat dan menghasilkan laba yang meningkat pula (Fakhrudin, 2008).

## Penutup

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan *Current Ratio* (CR) antara sebelum dan setelah melakukan IPO. Adapun perubahan yang terjadi merupakan perubahan positif, dimana *Current Ratio* (CR) setelah melakukan IPO lebih tinggi sebelum melakukan IPO.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) antara sebelum dan setelah melakukan IPO. Adapun perubahan yang terjadi merupakan perubahan positif, dimana *Debt to Equity*

Ratio (DER) setelah melakukan IPO lebih rendah dibandingkan sebelum melakukan IPO.

3. Terdapat perbedaan yang signifikan *Debt Ratio* (DR) antara sebelum dan setelah melakukan IPO. Adapun perubahan yang terjadi merupakan perubahan positif, dimana *Debt Ratio* (DR) setelah melakukan IPO lebih rendah dibandingkan sebelum melakukan IPO.
4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Net Profit Margin* (NPM) antara sebelum dan setelah melakukan IPO.
5. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Return on Investment* (ROI) antara sebelum dan setelah melakukan IPO.
6. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Return on Equity* (ROE) antara sebelum dan setelah melakukan IPO.

#### Daftar Referensi

- Bambang, Riyanto. 2015. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFPE. Yogyakarta.
- Bodie, Z Kane, A & Marcus A.J. 2010. *Investasi*. Terjemahan oleh Zuliani D dan Budi Wibowo. Edisi Keempat. Salemba. Jakarta.
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2015. *Manajemen Keuangan*. (Edisi Kedelapan). Erlangga. Jakarta.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2015. *Pasar Modal di Indonesia*. (Edisi Ketiga). Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta. Bandung.
- Gitman, Lawrence J. 2016. *Principles of Managerial Finance*. (Seventeenth Edition). Addison-Wesley Publishing Company. Massachusetts.
- Hermuningsih, Sri. 2014. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Initial Return Setelah Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Universitas Paramadina Vol.11 No.3 Desember 2014. Jakarta.
- Kasmir, 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta
- Khairunisa dan Farah Margaretha. 2016. *Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia*. Jurnal Manajemen Bisnis Vol. 11, No. 2, Juli-Desember 2016. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Manurung, Adler Haymans. 2014. *Teori Investasi Konsep Dan Empiris*. PT. Adler Manurung Press. Jakarta.
- Retnowati, Eka. 2013. *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia*. Accounting Analysis Journal. Universitas Negeri Semarang. Semarang
- Samsul, Muhamad. 2016. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Surabaya
- Sesti, Putri Maulidya dan Maya Febrianty Lautania. 2016. *Pengaruh assets Turnover, Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya Underpricing Saham Pada Perusahaan Di Pasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA). Vol. 1 No.1. Universitas Syiah Kuala. Aceh.
- Van Horne, James. and John M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Edisi Keduabelas. Terjemahan oleh Dewi Fitriyani. Salemba Empat. Jakarta.
- Wahyudi, Sugeng. 2010. *Initial Return Saham Pasca IPO*. Jurnal Suara Merdeka. 16 Juni 2010. Universitas Diponegoro. Semarang
- Widjaja, Gunawan dan Wulandari Risnamanitis. 2009. *Seri Pengetahuan Pasar Modal : Go Public dan Go Private Indonesia*. Fajar Interpratama. Jakarta.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essential of Financial Management*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.

- Cahyani, R. T., dan Suhadak. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan IPO (Initial Public Offering) di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Listing di BEI pada Tahun 2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis, 45(1), 10-18.
- Fitriyani, M. M. (2016). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen, 10(9), 1-9
- Gumanti, T. A. (2011). *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ikhsan, A. E. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonom, 4(1), 38-45.
- Inayah, N. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go Public (Studi Kasus pada PT. Jasa Marga Tbk)*, 1-22
- Indonesia Stox Exchange. (2016). *Paduan Go Public, Guide to Going Public*.