

KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Henny RITHA¹, Yusi Wahmisa KURNIASARI²

¹Dosen Program Studi Manajemen, ABFI Perbanas, Indonesia. Corresponding Author.
Email: henny@perbanas.id

²Mahasiswa Program Studi Manajemen, ABFI Perbanas, Indonesia.
Email: yusi.wahmisa@gmail.com

Article Info	Abstract
<p>Keywords: Financial performance; Financial ratio; IPO.</p> <p>Citation: Ritha, H. & Kurniasari, YW. (2021). KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA. <i>Jurnal Akuntansi</i>, 10(2), 141-149</p> <p>DOI: https://doi.org/10.46806/ja.v10i2.805</p> <p>URL: jurnal.kwikkiangie.ac.id/index.php/JA/article/view/805</p>	<p>The purpose of this research is to analyze differences in the company's financial performance before and after the initial public offering (IPO) on the Indonesian stock exchange using financial ratios. The research variables consisted of Current Ratio, Debt Equity Ratio, Debt Asset Ratio, Return on Equity, Return on Asset, Net Profit Margin, Fixed Asset Turnover, Turn Asset Turnover. The population in this research were companies that conducted an IPO in 2014 and selected samples based on the purposive sampling method were 14 companies. The method of data analysis uses paired test with the Wilcoxon signed ranked test. The results showed that there were no significant differences on Current Ratio, Return on Asset, Net Profit Margin, Fixed Asset Turnover and Total Asset Turnover before and after the IPO while significant differences were found on Debt Equity Ratio, Debt Asset Ratio and Return on Equity.</p>

1. Pendahuluan

Perusahaan besar maupun perusahaan kecil melakukan berbagai upaya dalam mengantisipasi persaingan global. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan. Bila perusahaan menjadi lebih besar maka semakin besar membutuhkan tambahan modal. Jika kebutuhan dana dipenuhi dari dalam perusahaan, maka dapat mengurangi ketergantungan perusahaan dari pihak luar. Akan tetapi jika dana internal sudah tidak mencukupi maka manajemen dihadapkan pada pilihan, yaitu hutang atau mengeluarkan saham.

Tren perusahaan IPO terus mengalami penurunan jumlah emiten sejak 2013 hingga 2016 yaitu hanya 15 perusahaan, ini dikarenakan kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia sedang melambat sehingga memengaruhi jumlah perusahaan yang memutuskan *go public*. Faktor lainnya seperti siklus anggaran, unsur kesengajaan pemerintah dalam membatasi impor, kenaikan Upah Minimum Provinsi serta para investor ingin melihat kebijakan rezim pemerintahan baru. Pada 2017, keadaan mulai berbalik dimana perusahaan-perusahaan yang menawarkan sahamnya di bursa efek meningkat dan mencapai puncaknya pada 2018 sebanyak 59 perusahaan.

Berdasarkan studi empiris terdapat hasil yang beragam tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *go public*. Cahyani & Suhadak, 2017 menyimpulkan terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan non finansial (IPO pada 2013), terutama pada *Return on Investment* (ROI) yang menurun sebesar 61,73 persen dikarenakan penurunan laba perusahaan sebagai akibat dari kondisi ekonomi yang sedang melambat.

Berbeda dengan (Putra et al., 2016), yang menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah IPO tidak berbeda secara signifikan pada perusahaan non finansial (IPO 2011-2015), hal ini diduga karena investor tidak mempercayai laporan keuangan yang banyak dimanipulasi oleh manajemen perusahaan sehingga banyak perusahaan IPO yang mengalami *underpricing*. Sedangkan (Khatami et al., 2017), menyatakan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO pada

perusahaan non finansial (IPO 2011) secara keseluruhan tidak mengalami peningkatan karena perusahaan masih dalam tahap penyesuaian kepemilikan saham dan biaya laporan yang meningkat.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan non finansial sebelum dan sesudah IPO (2014) dengan menggunakan rasio keuangan terdiri dari rasio Likuiditas (*Current Ratio*), rasio Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*), rasio Profitabilitas (*Return on Equity*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*), dan rasio Aktivitas (*Total Asset Turnover*, dan *Fixed Asset Turnover*).

1.1 Rasio Keuangan

Rasio keuangan memberikan petunjuk informasi keadaan keuangan suatu perusahaan. Oleh sebab itu rasio keuangan menjadi salah satu analisis penting dalam penilaian kinerja suatu perusahaan. Dengan melakukan analisis rasio seseorang akan dapat dengan mudah mengetahui perkembangan suatu perusahaan. Jenis-jenis rasio keuangan menurut (Brigham & Houston, 2018), dapat dikelompokkan menjadi:

- a. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*) digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio yang umum digunakan untuk mengukur likuiditas, yaitu: Rasio Lancar (*Current Ratio*), dan Rasio Cepat (*Quick Ratio*)
- b. Rasio Manajemen Utang (*Leverage Ratios*) digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas. Rasio yang digunakan untuk mengukur *leverage*, yaitu: Rasio Utang terhadap Total Aset (*Debt Ratio*), Rasio Utang terhadap Total Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*), Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Time Interest Earned*), Rasio Cakupan EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Coverage Ratio*)
- c. Rasio Manajemen Aktivitas (*Activity Ratio*) digunakan untuk mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan menggunakan aktivitya dalam melaksanakan kegiatan perusahaan. Rasio aktivitas yaitu: *Average Collection Period*, Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio*), Rasio Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover Ratio*), Rasio Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover Ratio*).
- d. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratios*) digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu: *Basic Earning Power (BEP) Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Investment*, *Return on Equity*.
- e. Rasio nilai pasar berhubungan dengan harga saham biasa terhadap laba, arus kas dan nilai buku per sahamnya atau mencerminkan *performance* perusahaan secara keseluruhan. Rasio yang digunakan untuk mengukur penilaian ini yaitu: *Price/Earnings Ratio*, *Price/Cash Flow Ratio*, *Market/Book Value*.

1.2 Initial Public Offering (IPO)

Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*) adalah saham suatu perusahaan yang pertama kali dilepas untuk ditawarkan. Adapun tujuan perusahaan melakukan IPO, *Pertama*, mendapatkan dana murah dari berbagai sumber misalnya obligasi, saham, dan bank. *Kedua*, memperbaiki struktur modal. Bagi perusahaan yang memiliki hutang lebih besar dari modal sendiri, hasil emisi merupakan alternatif pembayaran hutang. *Ketiga*, meningkatkan kapasitas produksi atau potensi pertumbuhan lebih cepat. Hasil emisi ditujukan untuk mengembangkan produk baru yang diminati investor yang dalam jangka panjang akan meningkatkan harga saham. *Keempat*, memperluas hubungan bisnis. Perusahaan yang masuk pasar modal akan lebih dikenal dan mudah mencari tambahan modal, mudah mengembangkan perusahaan melalui merger, akuisisi, ataupun aliansi terlebih lagi bila harga saham perusahaan meningkat. Perusahaan dapat mempertahankan harga saham di pasar stabil, bila perusahaan dapat menjaga kinerja keuangan terus menerus. *Kelima*, meningkatkan nilai perusahaan dengan naiknya harga saham (Hartono, 2017).

Fenomena menarik IPO adalah fenomena harga rendah (*underpricing*) sehingga mendapatkan *initial return* yang tinggi. *Initial Return* adalah tingkat pengembalian aktiva yang diperoleh di penawaran perdana, mulai saat dibeli di pasar primer, sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder, sedangkan *Underpricing* adalah suatu situasi dimana harga saham perusahaan yang baru *go public*

secara rata-rata lebih tinggi dari harga penawarannya. Akan tetapi tidak sedikit perusahaan yang melakukan *go public* direspon biasa atau bahkan direspon negative oleh para investor yang akan mengakibatkan penurunan harga saham pasca IPO. Peristiwa penurunan harga saham pasca IPO dikenal dengan *Overpricing*. Faktor stabilitas keamanan suatu negara dan kondisi perekonomian secara makro juga dapat mengakibatkan berhasil atau tidaknya proses penawaran umum perdana.

1.3 Proses Penawaran Saham Perdana

Pada saat melakukan penawaran perusahaan harus menyediakan prospektus yang di dalamnya memuat informasi keuangan, dan non keuangan. Informasi terdiri dari laporan laba rugi (*Income statement*), laporan posisi keuangan (*Balance sheet*), laporan Arus Kas (*Cash flow statement*). Sedangkan informasi non keuangan meliputi informasi mengenai *underwriter*, auditor, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lain yang mendukung (Ikhsan, 2011). Melalui penawaran umum perdana inilah para investor melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melaksanakan IPO tersebut. Apabila kinerja perusahaan yang tertuang dalam prospektus baik, maka para investor akan merespon positif saham yang ditawarkan emiten. Fenomena ini akan tercermin dari harga saham yang dibeli dari perusahaan tersebut.

1.4 Tahapan-tahapan Penawaran Saham Perdana

Proses penawaran umum (*go public*) saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan pelaksanaannya, *Pertama*, tahap persiapan yang berkaitan dengan pencarian dana, kelengkapan dokumen, *public expose*, penandatanganan perjanjian emisi, dan perolehan dari lembaga pemeringkat. *Kedua*, Pengajuan pernyataan pendaftaran, yaitu melengkapi dokumen-dokumen pendukung untuk disampaikan ke Bapemam- LK. *Ketiga*, tahap penawaran saham yaitu emiten menawarkan sahamnya kepada investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang ditunjuk, masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. *Keempat*, tahap pencatatan di Bursa Efek, setelah selesai penjualan saham di pasar perdana selanjutnya saham tersebut dicatat di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Pengaruh IPO terhadap CR

CR digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Penelitian (Arfandi & Taqwa, 2018) menemukan perbedaan yang signifikan pada rasio CR. Adapun Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Ada perbedaan current ratio sebelum dan sesudah perusahaan IPO

1.6 Pengaruh IPO terhadap DER

DER digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menjamin hutang perusahaan. Penelitian (Cahyani & Suhadak, 2017) menemukan perbedaan yang signifikan pada rasio DER dimana risiko pemilik modal perusahaan semakin tinggi setelah dilakukannya IPO. Adapun Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Ada perbedaan debt equity ratio sebelum dan sesudah perusahaan IPO

1.7 Pengaruh IPO terhadap DAR

DAR adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan total utang dengan total aktiva. Hasil penelitian (Pusporini, 2014) menunjukkan perbedaan yang signifikan pada DAR PT. Verena Multi Finance yang melakukan IPO (2009). Dengan demikian Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Ada perbedaan debt to asset ratio sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO

1.8 Pengaruh IPO terhadap ROE

Pastusiak (2016) menyimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio ROE yaitu nilai ROE cenderung menurun setelah dilakukan IPO. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Ada perbedaan return on equity sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO

1.9 Pengaruh IPO terhadap ROA

Return on Assets (ROA) adalah indikator profitabilitas perusahaan dalam kaitannya dengan aset operasinya. Hasil penelitian (Munisi, 2017), membuktikan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio ROA dimana nilai ROA lebih tinggi setelah IPO, namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan nilai ROA lebih kecil setelah dilakukan IPO. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah,

H₅: Ada perbedaan return on asset sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO

1.10 Pengaruh IPO terhadap NPM

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Penelitian (Wirajunayasa & Putri, 2017) tidak menemukan perbedaan yang signifikan pada rasio NPM, namun nilai rata-rata NPM setelah IPO menurun. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₆: Ada perbedaan net profit margin sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO

1.11 Pengaruh IPO terhadap TATO

Penelitian (Arfandi & Taqwa, 2018) membuktikan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio TATO pada perusahaan non keuangan yang *listing* tahun 2014. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₇: Ada perbedaan total asset turn over sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO

1.12 Pengaruh IPO terhadap FATO

Rasio FATO digunakan untuk melihat keefektifan perusahaan dalam mengelola aktiva tetapnya dalam memaksimalkan penjualan bersih. Hasil penelitian Kusumawati (2014) menyimpulkan bahwa perusahaan semakin tidak efektif dalam menggunakan aktiva tetap setelah dilakukan IPO. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan peneliti adalah sebagai berikut:

H₈: Ada perbedaan fixed asset turnover sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO.

2. Metode Penelitian

2.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian sebanyak 23 perusahaan yang melakukan IPO di BEI dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, dan terpilih sebanyak 14 perusahaan non finansial yang melakukan IPO pada 2014.

Tabel 2: Daftar Perusahaan Non Finansial yang IPO 2014

No.	KODE	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan
1	TALF	PT Tunas Alfin Tbk	17-Jan-2014
2	BALI	PT Bali Towerindo Sentra Tbk.	13-Mar-2014
3	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk	8-Apr-2014
4	BLTZ	PT Graha Layar Prima Tbk.	10-Apr-2014
5	MDIA	PT Intermedia Capital Tbk.	11-Apr-2014
6	LRNA	PT Eka Sari Lorena Transport Tbk.	15-Apr-2014
7	LINK	PT Link Net Tbk.	2-Jun-2014
8	CINT	PT Chitose Internasional Tbk	27-Jun-2014
9	MBAP	PT Mitrabara Adiperdana Tbk	10-Jul-2014
10	TARA	PT Sitara Propertindo Tbk	11-Jul-2014
11	BIRD	PT Blue Bird Tbk	5-Nov-2014
12	SOCI	PT Soechi Lines Tbk.	3-Dec-2014
13	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk	13-Dec-2014
14	GOLL	PT Golden Plantation Tbk	23-Dec-2014

Sumber: IDX (2018)

2.2 Metode Pengumpulan Data

Bentuk data yang dikumpulkan adalah data kuantitatif dengan jenis data adalah data sekunder yang diperoleh dari prospektus 2011-2013, dan laporan keuangan tahunan 2015-2017, serta berbagai sumber lainnya.

2.3 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan melalui analisis perbandingan atau metode uji beda dua rata-rata. Analisis ini membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah penawaran perdana. Uji beda dua rata-rata menggunakan sampel berpasangan sebagai sebuah subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran berbeda yaitu sebelum dan sesudah IPO.

2.4 Analisis Data

Uji statistik deskriptif memberikan gambaran tentang nilai rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, nilai maksimum nilai rasio keuangan selama periode penelitian. Uji normalitas data menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov* dengan ketentuan apabila nilai signifikan diatas 0,05 maka data terdistribusi normal, sedangkan jika nilai signifikan *One Sample Kolmogorov Smirnov* dibawah 0,05 maka data tidak terdistribusi normal. Uji *Wilcoxon* digunakan untuk menguji signifikansi hipotesis komparatif dua sampel berpasangan atau dua sampel berkorelasi bila datanya ordinal. Tes ini merupakan tes terbaik untuk menguji komparatif sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2016:45). Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada *Wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas (Asymp.Sig) < 0,05 maka Hipotesis diterima;
- Jika probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05 maka Hipotesis ditolak.

3. Hasil Analisis dan Pembahasan

3.1 Uji Deskriptif

Tabel 3: Hasil Uji Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR Before	42	0,07	11,23	1,8610	2,27567
CR After	42	0,13	5,14	1,8190	1,29299
DER Before	42	-1,74	13,97	1,7102	2,47643
DER After	42	0,00	1,64	0,5598	0,46688
DAR Before	42	0,19	2,45	0,6098	0,45826
DAR After	42	0,14	3,40	0,4743	0,57448
ROE Before	42	-0,24	0,64	0,1881	0,18669
ROE After	42	-0,18	0,48	0,0998	0,13653
ROA Before	42	0,00	0,32	0,0829	0,06841

<i>ROA After</i>	42	-0,15	1,34	0,1376	0,27927
<i>NPM Before</i>	42	-0,01	26,67	0,8186	4,09438
<i>NPM After</i>	42	-0,36	1,17	0,1481	0,25428
<i>TATO Before</i>	42	0,00	2,37	0,6831	0,55152
<i>TATO After</i>	42	0,04	5,01	0,7810	0,97184
<i>FATO Before</i>	42	0,00	37,93	3,4948	6,21121
<i>FATO After</i>	42	0,30	5,01	2,0457	1,12616
<i>Valid N (listwise)</i>	42				

Sumber: Hasil Olahan (2020)

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat nilai rata-rata CR sebelum IPO lebih rendah dari standar deviasinya, hal ini menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan sebelum IPO kurang baik, namun sesudah IPO menunjukkan keadaan sebaliknya. Nilai minimum dan maksimum DER diperoleh PT Graha Layar Prima Tbk. Nilai minimum yang minus disebabkan adanya defisiensi modal pada PT Graha Layar Prima Tbk. sedangkan nilai maksimumnya terjadi karena peningkatan modal disetor. Kemampuan perusahaan membayar hutang dengan jaminan modal sendiri sebelum IPO masih rendah, terlihat dari nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasinya, namun sebaliknya setelah IPO tingkat Solvabilitas perusahaan lebih baik. Nilai rata-rata DAR lebih tinggi dibandingkan standar deviasinya. hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan membayar hutang dengan jaminan asset lebih baik sebelum dilakukannya IPO, sedangkan tingkat solvabilitas perusahaan setelah IPO masih rendah, terlihat dari nilai rata-rata DAR lebih kecil dari standar deviasinya.

Kondisi Profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah IPO tidak memberikan peningkatan laba bersih terhadap para investor atas modal yang ditanamkan, hal ini tercermin dari nilai rata-rata ROE yang lebih kecil dibanding standar deviasinya. Selain itu nilai *Return on Equity* (ROE) setelah IPO menunjukkan kisaran nilai minimum dan maksimum tidak begitu luas. Nilai ROE yang negative sebelum dan setelah IPO menunjukkan tingkat profitabilitas yang kurang baik bagi para investor. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan membayar hutang melalui asset (ROA) lebih baik ketika sebelum dilakukan IPO. hal ini tercermin dari nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasi. Kisaran nilai minimum dan maksimum *Net Profit Margin* (NPM) sebelum IPO sangat luas. Nilai NPM minimum yang negative disebabkan rugi atas pembayaran pinjaman jangka panjang dalam mata uang asing. Sedangkan nilai maksimum sebesar 26,67 persen karena laba atas transaksi akuisisi entitas anak. Kemampuan menghasilkan laba relative kurang baik pada perusahaan sebelum dan setelah IPO, hal ini dapat ditunjukkan dari rendahnya nilai rata-rata NPM dibanding nilai standar deviasinya. Dengan demikian tingkat profitabilitas yang tercermin melalui NPM tidak mengalami perubahan sebelum maupun sesudah IPO.

Tingkat rasio aktivitas yang dicerminkan melalui TATO cenderung lebih baik sebelum dilakukan IPO, hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi. Ini menunjukkan aktiva yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan penjualan namun sebaliknya kemampuan perusahaan setelah IPO menghasilkan penjualan dari total aktiva mempunyai tingkat rasio aktivitas kurang baik. Sedangkan Nilai *Total Asset Turnover* (TATO) setelah IPO menunjukkan kisaran nilai minimum dan maksimum sangat luas, yaitu 0,04 diperoleh PT Sitara Propertindo Tbk., sedangkan nilai maksimum TATO sebesar 5,01 diperoleh PT Blue Bird Tbk. Nilai rata-rata FATO yaitu 2,0457 lebih besar dari standar deviasinya yaitu 1,12616, menunjukkan kemampuan perusahaan setelah IPO dapat meningkatkan penjualan dari setiap investasi aktiva tetapnya., sebaliknya sebelum IPO, perusahaan kurang mengoptimalkan aktiva tetapnya untuk meningkatkan penjualannya. Dengan demikian rasio aktivitas yang dicerminkan melalui FATO setelah IPO menjadi lebih baik dibandingkan sebelum IPO.

3.2 Uji Normalitas

Tabel 4: Hasil Uji Normalitas

Rasio Keuangan	<i>Kolmogorov-Smirnov^a</i>		
	<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
<i>CR Before</i>	0,216	42	0,000
<i>CR After</i>	0,178	42	0,002
<i>ER After</i>	0,229	42	0,000
<i>DAR Before</i>	0,244	42	0,000
<i>DAR After</i>	0,322	42	0,000

ROE Before	0,100	42	,200*
ROE After	0,155	42	0,012
ROA Before	0,113	42	,200*
ROA After	0,287	42	0,000
NPM Before	0,456	42	0,000
NPM After	0,180	42	0,002
TATO Before	0,129	42	0,075
TATO After	0,317	42	0,000
FATO Before	0,352	42	0,000
FATO After	0,089	42	,200*

Sumber: Hasil Olahan (2020)

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa signifikansi normal (nilai sig > 0,05) hanya didapatkan pada rasio ROE sebelum IPO, ROA sebelum IPO, TATO sebelum IPO dan FATO setelah IPO. Dengan demikian data penelitian pada model ini dinyatakan tidak berdistribusi normal, sehingga pengujian hipotesis selanjutnya menggunakan uji non parametris yaitu *Uji Wilcoxon Signed Rank Test*.

3.3 Uji Wicoxon Signed Rank Test

Tabel 5: Test Statistics^a

	CR After - CR Before	DER After - DER Before	DAR After - DAR Before	ROE After - ROE Before	ROA After - ROA Before	NPM After - NPM Before	TATO After - TATO Before	FATO After - FATO Before
Z	-1.238 ^b	-3.839 ^c	-2.797 ^c	-3.098 ^c	-.216 ^c	-.920 ^c	-1.136 ^c	-1.157 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.216	0.000	0.005	0.002	0.829	0.357	0.256	0.247

Sumber: Hasil Olahan (2020)

Berdasarkan uji *wilcoxon signed rank test* pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ menunjukkan hasil berbeda pada setiap variabel. yaitu adanya perbedaan signifikan perusahaan setelah IPO pada DER, DAR dan ROE, sedangkan CR, ROA, NPM, TATO dan FATO tidak menunjukkan hasil perbedaan yang signifikan.

3.4 Pembahasan Hasil Penelitian

3.4.1 Perbedaan Likuiditas Sebelum dan Sesudah IPO

Current Ratio menunjukkan hasil yang beragam pada periode sebelum dan sesudah IPO. Peningkatan nilai aktiva lancar dan hutang lancar menghasilkan nilai rata-rata CR cenderung sama dengan sebelum dilakukannya IPO. Hal ini disebabkan sebagian besar hutang lancar perusahaan mengalami kenaikan tidak diimbangi dengan kenaikan aktiva lancar yang signifikan. Nilai CR yang kurang ideal terjadi pada PT. Golden Plantation Tbk yang bergerak pada perkebunan kelapa sawit, rata-rata nilai CR setelah IPO justru mengalami penurunan. Rata-rata nilai aktiva lancar setelah IPO menurun sebesar 47 persen, namun nilai hutang lancar rata-rata bertambah sebesar 96 persen. Kondisi ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan belum maksimal dalam mengelola aktiva lancarnya setelah mendapatkan tambahan modal kerja setelah dilakukannya IPO. Peningkatan aktiva lancar, dan hutang lancar menghasilkan nilai rata-rata CR cenderung sama dengan sebelum dilakukannya IPO. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas.

3.4.2 Perbedaan Solvabilitas Sebelum dan Sesudah IPO

Hasil penelitian ini menyimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah IPO dilihat dari *Debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* yang menunjukkan nilai signifikansi positif. Nilai hutang setelah dilakukannya IPO cenderung bertambah, namun nilai penambahan asset maupun modal juga jauh lebih besar dibandingkan sebelum dilakukan IPO. Tingkat rasio ini menunjukkan kondisi perusahaan semakin baik karena porsi hutang terhadap modal maupun total aset semakin kecil. Semua perusahaan menunjukkan nilai DAR maupun DER setelah dilakukannya

IPO dibawah dua. Nilai sangat signifikan dihasilkan PT. Graha Layar Prima Tbk atau Blitz Megaplex yang bergerak di industri hiburan. Dengan banyaknya film-film *box office* yang dijadwalkan tayang pada tahun-tahun setelah IPO sehingga mempengaruhi investor untuk memberikan tambahan modal. Nilai modal naik menjadi 3 kali lipat dan nilai aset naik menjadi 2 kali lipat, sehingga nilai modal dan aset mampu menghasilkan perbandingan yang lebih baik dari jumlah hutang jangka panjang yang justru menurun hingga 54 persen. (Fitriyani, 2016), menjelaskan bila dana hasil IPO digunakan untuk menambah modal kerja dan aktivitya, maka jaminan terhadap hutang akan semakin tinggi, sehingga setelah IPO perusahaan diharapkan memiliki *debt to equity ratio* dan *debt ratio* yang lebih kecil karena porsi modal sendiri dan aktiva bertambah dibandingkan total hutang. Dengan demikian perhitungan rasio solvabilitas menunjukkan hasil positif dan lebih baik setelah dilakukannya IPO. Hasil penelitian ini didukung oleh (Cahyani & Suhadak, 2017).

3.4.3 Perbedaan Profitabilitas Sebelum dan Sesudah IPO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IPO secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap rasio profitabilitas. Kerugian yang dialami PT. Graha Layar Prima Tbk., PT. Golden Plantation Tbk., dan PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk. menyebabkan terjadinya penurunan laba (NPM). Penambahan modal maupun aset dengan dilakukannya IPO tidak menjamin tercapainya peningkatan pendapatan perusahaan. Adanya penurunan daya beli masyarakat, dan kurang tepatnya pengelolaan aktiva produktif menyebabkan turunnya perolehan laba. Hal lain yang menyebabkan penurunan laba dikarenakan proporsi laba lebih kecil akibat perusahaan dibebankan biaya yang semakin besar Hasil penelitian ini didukung oleh Penelitian (Putra et al., 2016) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia 2011-2015.

3.4.4 Perbedaan Aktivitas Sebelum dan Sesudah IPO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap rasio aktivitas. Menurunnya penjualan bersih hingga 22 persen pada PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk. yang tidak selaras dengan bertambahnya nilai aset menyebabkan menurunnya tingkat perputaran aktiva perusahaan. Meningkatnya nilai penjualan bersih pada rata-rata perusahaan lainnya setelah IPO adalah pencapaian yang sesuai dengan harapan, namun jika dibandingkan dengan nilai total aktiva yang meningkat hingga 92 persen, dan aktiva lancar hingga 102 persen, mengindikasikan kemampuan manajemen perusahaan mengelola aktiva kurang efektif. Dengan demikian perusahaan belum maksimal meningkatkan penjualan setelah dilakukannya IPO. Hasil penelitian ini didukung oleh Kusumawati (2014) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas yang tercermin pada TATO dan FATO tidak efektif pada perusahaan IPO yang *listing* di BEI 2009.

4. Kesimpulan

Rasio likuiditas, profitabilitas dan aktivitas tidak menunjukkan perbedaan setelah IPO, perbedaan yang signifikan ditemukan pada rasio solvabilitas. Beberapa perusahaan mengalami penurunan nilai CR jauh dari cerminan nilai ideal. Kondisi ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan belum maksimal dalam mengelola aktiva lancarnya. Adanya tambahan modal kerja setelah IPO tidak membuat nilai CR meningkat. Disisi lain, nilai rata-rata hutang lancar semakin bertambah tanpa diimbangi dengan bertambahnya aktiva lancar yang signifikan. Solvabilitas perusahaan setelah IPO semakin baik. Hidupnya kembali beberapa industri memengaruhi para investor untuk memberikan tambahan modal yang memberikan jaminan hutang semakin tinggi, sehingga setelah IPO perusahaan memiliki *debt to equity ratio* dan *debt assets ratio* lebih kecil. Hal ini terbukti semua perusahaan menunjukkan nilai DAR maupun DER dibawah dua. Kerugian beberapa perusahaan telah menyebabkan profitabilitas perusahaan tidak mengalami perubahan setelah IPO. Kesalahan dalam memilih strategi, kurang tepatnya penyaluran dana IPO terhadap aktiva yang kurang produktif, dan penurunan daya beli masyarakat, menyebabkan beberapa perusahaan sulit untuk meningkatkan laba. Penambahan modal dan asset dengan dilakukannya IPO tidak menjamin tercapainya peningkatan pendapatan perusahaan. Tingginya persaingan, pembangunan infrastruktur, dan kondisi eksternal lainnya pada salah satu perusahaan transportasi mengakibatkan penurunan pendapatan, walaupun nilai aktiva dan modal bertambah.

5. Rekomendasi

Manajemen perusahaan dapat memilih strategi bisnis yang lebih tepat, efisiensi biaya, dan mencari terobosan baru dalam rangka mengantisipasi persaingan dan gejolak ekonomi yang fluktuatif. Tambahan modal perusahaan yang diperoleh dari IPO, sebaiknya diinvestasikan pada aktiva yang lebih produktif, dengan tujuan meningkatkan penjualan dalam jangka panjang. Bagi perusahaan yang ingin mendapatkan tambahan modal, pinjaman dari pihak ketiga menjadi alternatif lain yang lebih efektif dibandingkan melakukan IPO. Bagi peneliti selanjutnya dapat memilih periode dengan jumlah perusahaan yang lebih banyak melakukan IPO.

Daftar Pustaka

- Arfandi, A., & Taqwa, S. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Wahana Riset Akuntansi*, 6(2), 1347–1364.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit: Salemba Empat
- Cahyani, R. T., & Suhadak, S. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan IPO (Initial Public Offering) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi pada Perusahaan yang Listing Di BEI pada tahun 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 1. April 2017
- Fitriyani, M.M. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia , Universitas Pendidikan Indonesia. repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina. (2011). Initial Public Offerings dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol.3 No. 3.
- Khatami, N., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Finansial yang Listing di BEI Tahun 2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 47. No. 1. Juni 2017.
- Kusumawati, Fitri Lita dkk. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2009). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 8 No. 2. Maret 2014.
- Munisi, G. H. (2017). Financial performance of initial public offerings: Companies listed on Dares Salaam Stock Exchange. *Banking, Economics and Business Research (ICMABEBR-19)*.
- Pastusiak, Radoslaw et al. (2016). Company Profitability Before and After IPO. Is It a Windows Dressing or Equity Dilution Effect?. *Prague Economic Papers*. Vol. 25. No. 01.
- Pusporini, Ariyanti. (2014). Dampak Initial Public Offering terhadap Kinerja Keuangan PT Verena Multi Finance Tbk. dan PT Batavia Prosperindo Finance, Tbk. Institut Pertanian Bogor.
- Putra, E. K., Soesetio, Y., & Wijijayanti, T. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Pembentukan Initial Return (Studi pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015). *Ekonomi Bisnis*, 21(2), 179–189.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Wirajunayasa, P. A. A., & Putri, I. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offerings. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 19(3), 1916–1942.