

ANALISIS KOMPARATIF KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016

Unun Khoirun Nisak
Budiono

Universitas Negeri Surabaya

Email : nisakunun@gmail.com, ec.budiono@unesa.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze differences in the company's financial performance before and after the Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange in 2016. The observation period was conducted for 2 years before and 2 years after the IPO. The sampling technique was purposive sampling in order to get 12 companies. Variables used to measure financial performance are Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Total Asset Turn Over (TATO), and Fixed Asset Turn Over (FATO). This research uses a quantitative approach with statistical methods. The data analysis technique used is one sample Kolmogorof Smirnof to test the normality of the data and paired sample t-test and Wilcoxon signed rank test to test the hypothesis. The results of this study indicate that there are differences in the company's financial performance measured by CR, DAR, DER, and TATO before and after the Initial Public Offering (IPO) and there is no difference in the company's financial performance measured by ROA, ROE, and FATO before and after the Initial Public Offering (IPO).). The results of overall financial performance after the IPO action have not been fully realized so that the company's expectations for creating better financial performance have not been realized.

Keywords: financial performance, Initial Public Offering, Indonesian Stock Exchange

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2016. Periode pengamatan dilakukan selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* sehingga diperoleh 12 perusahaan. Variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Total Asset Turn Over* (TATO), dan *Fixed Asset Turn Over* (FATO). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode statistik. Teknik analisis data yang digunakan adalah *one sample kolmogorof smirnof* untuk menguji normalitas data dan *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test* untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan CR, DAR, DER, dan TATO sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) dan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan ROA, ROE, dan FATO sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO).). Hasil kinerja keuangan secara keseluruhan setelah aksi IPO belum terwujud sepenuhnya sehingga harapan perusahaan untuk menciptakan kinerja keuangan lebih baik belum terealisasi.

Kata kunci: *kinerja keuangan, Initial Public Offering, Bursa Efek Indonesia*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kemajuan pasar modal di Indonesia semakin meningkat ditinjau dari banyaknya perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia atau sering dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO). Menurut UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, *Initial Public Offering* (IPO) adalah penawaran saham dan sekuritas lainnya dari suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat. Perusahaan yang telah mendaftarkan diri sebagai perusahaan *go public* melalui IPO memiliki kewajiban dalam keterbukaan informasi (transparansi). Transparansi tersebut salah satunya adalah informasi akuntansi yang bersumber dari laporan keuangan dimana mencerminkan kinerja keuangan perusahaan secara periodik.

Kinerja keuangan perusahaan adalah pengakuan pendapatan dan seluruh biaya yang terkait dalam periode yang telah diakui. Kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan neraca, laba rugi, perubahan ekuitas, arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Berdasarkan laporan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang merupakan alat penting untuk menganalisis keuangan perusahaan selama periode tertentu. Rasio keuangan perusahaan meliputi likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas.

melakukan penelitian untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan non finansial sebelum dan sesudah IPO di BEI tahun 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan nilai rata-rata variabel *Current Ratio* (CR) dan *Return On Equity* (ROE) antara sebelum dan sesudah IPO. Namun, nilai rata-rata variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return on Equity* (ROI) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. Secara keseluruhan kinerja keuangan

perusahaan tidak mengalami peningkatan pasca melakukan IPO di BEI.

melakukan penelitian mengenai perbandingan kondisi perusahaan perbankan antara sebelum dan sesudah IPO di BEI tahun 2006 dengan menggunakan rasio keuangan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa rasio *Current Ratio* (CR), *Return On Risked Assets* (RORA), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Interest Margin* (NIM) tidak mengalami perbedaan/peningkatan sedangkan rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Net Call Money* (NCM), dan *Quick Ratio* (QR) mengalami perbedaan/peningkatan antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO.

mengadakan penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2008-2012. Variabel yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) dengan teknik analisis uji beda. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan pada variabel *Return On Assets* (ROA) antara sebelum dan sesudah IPO. Akan tetapi, pada variabel *Net Profit Margin* (NPM) tidak terlihat adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO, dimana rata-rata rasio ini mengalami penurunan sebelum terdaftar sebagai perusahaan *go public* di BEI.

Perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) akan memperoleh tambahan dana karena adanya perolehan hasil penjualan saham kepada masyarakat sehingga laba yang diterima menjadi lebih besar. Oleh karena itu, penilaian kinerja keuangan perusahaan perlu memperhatikan baik dari sisi manajemen, pemerintah, maupun investor yang telah menanamkan modalnya di perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang sudah *go public* diharapkan memiliki kinerja keuangan yang semakin

meningkat dibandingkan perusahaan tertutup.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, penulis tertarik untuk melakukan pengujian tentang perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) di BEI pada tahun 2016. Melalui penelitian ini diharapkan dapat diperoleh pemahaman apakah terdapat peningkatan kinerja keuangan pasca IPO pada perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian dengan penambahan variabel rasio keuangan dan periode tahun penelitian yang berbeda. Variabel yang digunakan oleh peneliti adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Total Asset Turn Over* (TATO), dan *Fixed Asset Turn Over* (FATO).

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return On Asset* (ROA) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan

perusahaan diukur dengan *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

6. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

7. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Fixed Asset Turn Over* (FATO) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

2. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

3. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

4. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return On Asset* (ROA) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

5. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

6. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum

dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

7. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Fixed Asset Turn Over* (FATO) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Menurut teori sinyal adalah teori yang menyatakan bahwa manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik mengenai perusahaan mereka sendiri, sehingga terdorong untuk menyampaikan kinerja perusahaan kepada calon investor melalui laporan keuangan perusahaan sebagai dasar pertimbangan keputusan investasi. Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini adalah ketika perusahaan publik mengumumkan penerbitan sekuritas maka akan terdapat pengaruh informasi yang diterima investor yang menimbulkan reaksi pasar saham.

Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) adalah penawaran saham perdana oleh perusahaan tertutup dimana menjadi pasar terbuka bagi sekuritas atau saham-saham baru yang ditawarkan kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Di pasar modal Indonesia transaksi seperti ini disebut dengan *go public*. Kebanyakan penawaran saham perdana (IPO) dicapai melalui penjamin emisi, karena saham biasa sebelumnya tidak pernah diperdagangkan di bursa sehingga tidak ada penawaran harga pasar yang dapat digunakan. Dengan demikian, timbul lebih banyak ketidakpastian harga daripada perusahaan yang telah *go public* ketika menjual tambahan saham biasa.

Kinerja Keuangan

mendefinisikan kinerja keuangan adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui kondisi

perusahaan di tengah perkembangan industri pada periode tertentu ditinjau dari pelaksanaan peraturan keuangan yang telah ditetapkan secara baik dan benar. Semua data keuangan perusahaan yang berasal dari laporan keuangan sesungguhnya dapat memberi gambaran dan rekomendasi tentang kinerja keuangan perusahaan.

Rasio Keuangan

Menurut rasio keuangan adalah suatu kegiatan membandingkan satu angka dengan angka lain di dalam laporan keuangan. Jenis-jenis rasio keuangan terdiri dari:

a. Likuiditas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya yang segera jatuh tempo, baik utang kepada pihak eksternal (likuiditas badan usaha) maupun pihak internal perusahaan (likuiditas perusahaan). Rasio likuiditas meliputi rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), dan rasio kas (*cash ratio*).

b. Solvabilitas

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana seluruh kegiatan usaha dibiayai oleh utang dalam pembelanjaan perusahaan. Rasio ini terdiri dari *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *times interest earned*.

c. Profitabilitas

menjelaskan bahwa rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan berbagai sumber yang dimiliki perusahaan baik dalam bentuk aset, modal, maupun penjualan. Terdapat beberapa cara untuk mengukur seperti *return on asset*, *return on equity*, *profit margin ratio*, *basic earning power*.

d. Aktivitas

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat efisiensi perusahaan

dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk melaksanakan aktivitas rutin perusahaan seperti penjualan, persediaan, penagihan piutang, dsb (. Rasio ini meliputi *total asset turn over, fixed asset turn over, inventory turn over, average days in -inventory, receivable turn over, days sales outstanding.*

e. Rasio Pertumbuhan Adalah rasio yang memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi di tengah pertumbuhan industri. Rasio ini dianalisis dengan pertumbuhan penjualan, pendapatan per saham, deviden per saham, dan laba bersih.

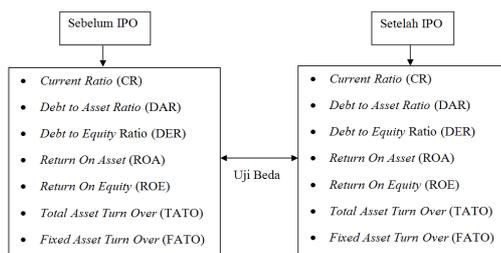
f. Rasio Penilaian Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai pasar di atas biaya investasi. Rasio ini terdiri dari *price earning ratio* dan *market to book ratio*.

dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

- H3: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
- H4: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return On Asset* (ROA) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
- H5: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
- H6: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
- H7: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Fixed Asset Turn Over* (FATO) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?

Kerangka Berfikir dan Hipotesis

Kerangka berfikir yang dibuat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: Data diolah (2020)

Gambar 1. Kerangka Berfikir

Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
- H2: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif yaitu membandingkan dua kelompok variabel dalam periode yang berbeda. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode statistik. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dan teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 dengan jumlah 16 perusahaan. Sedangkan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sebanyak 12 perusahaan dengan kriteria perusahaan bukan termasuk sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya dan memiliki kelengkapan data keuangan per 31 Desember pada tahun 2014 – 2018 kecuali tahun 2016 sebagai tahun IPO.

Pada penelitian ini dilakukan (2014-2015) dan 2 tahun sesudah (2017-2018).
pengamatan antara 2 tahun sebelum

Variabel Penelitian

Tabel 1. Variabel Penelitian

No.	Variabel	Definisi Operasional	Rumus
1.	<i>Current Ratio</i> (CR)	Mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan aset lancar	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$
2.	<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	Mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai seluruh aset perusahaan	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$ (
3.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh utang menggunakan aset yang dimiliki	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$ (
4.	<i>Return On Asset</i> (ROA)	Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih menggunakan aset yang dimiliki	$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$
5.	<i>Return On Equity</i> (ROE)	Mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih menggunakan modal sendiri	$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$ (
6.	<i>Total Asset Turn Over</i> (TATO)	Mengukur efektivitas penggunaan seluruh aset tetap untuk menghasilkan penjualan bagi perusahaan	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$
7.	<i>Fixed Asset Turn Over</i> (FATO)	Mengukur efektivitas dalam menghasilkan penjualan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan	$FATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset Tetap}}$

Sumber: Data diolah (2020)

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan software IBM SPSS versi 25 dengan beberapa tahap, antara lain:

a. Statistik deskriptif, digunakan untuk memberikan gambaran suatu data mulai dari nilai minimum, maksimum, *mean*, dan std. deviation dari setiap rasio keuangan antara sebelum dan sesudah IPO.

b. Statistik inferensial, yang terdiri dari Uji normalitas dan Uji hipotesis. Uji normalitas dilakukan dengan statistik *one sample kolmogorov-smirnov test*.

Jika Asymp. sig (2-tailed) > tingkat signifikansi (0,05), maka data berdistribusi normal. Jika Asymp. sig (2-tailed) < tingkat signifikansi (0,05), maka data tidak berdistribusi normal. Sedangkan uji hipotesis menggunakan statistik parametrik *paired sample t-test* jika data berdistribusi normal dan menggunakan statistik non-parametrik *wilcoxon signed rank t-test* jika data tidak berdistribusi normal. Pengambilan kesimpulan apabila Asymp. sig (2-tailed) < tingkat signifikansi (0,05), maka H_0 diterima. Dan apabila Asymp.

sig (2-tailed) > tingkat signifikansi (0,05), maka H_a ditolak.

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan bahwa CR sebelum IPO mempunyai nilai minimal, maksimal, dan *mean* masing-masing sebesar 0,413; 24,367; 2,61729. Sedangkan CR sesudah IPO diperoleh nilai masing-masing sebesar 0,349;

168,134; 10,02883. DAR sebelum IPO memiliki nilai minimal, maksimal, dan *mean* masing-masing sebesar 0,080; 0,979; 0,55058. Sedangkan DAR sesudah IPO diperoleh nilai masing-masing sebesar 0,014; 0,657; 0,39746. DER sebelum IPO mempunyai nilai minimal, maksimal, dan *mean* masing-masing sebesar 0,041; 20,5781; 0,67183. Sedangkan DER sesudah IPO diperoleh nilai masing-masing sebesar 0,006; 1,783; 0,43925.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Hasil Statistik Deskriptif					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR Sbm	24	,413	24,367	2,61729	4,750465
CR Sdh	24	,349	168,134	10,02883	33,762613
DAR Sbm	24	,080	,979	,55058	,215923
DAR Sdh	24	,014	,657	,39746	,172321
DER Sbm	24	,041	20,578	1,67183	4,067369
DER Sdh	24	,006	1,783	,43925	,473949
ROA Sbm	24	-,278	,336	,08438	,125970
ROA Sdh	24	-,064	,115	,04013	,046838
ROE Sbm	24	-,781	,928	,20850	,381043
ROE Sdh	24	-,185	,168	,05958	,082662
TATO Sbm	24	,081	3,018	1,10112	,789220
TATO Sdh	24	,075	1,319	,59900	,346796
FATO Sbm	24	,126	20,027	4,70058	5,619053
FATO Sdh	24	,122	39,357	4,76838	10,189841
Valid N (listwise)	24				

Sumber: SPSS (*data diolah*)

ROA sebelum IPO memiliki nilai minimal, maksimal, dan *mean* masing-masing sebesar

-0,278; 0,336; 0,08438.

Sedangkan ROA sesudah IPO diperoleh nilai masing-masing sebesar -,064; 0,115; 0,04013. ROE sebelum IPO mempunyai nilai minimal, maksimal, dan *mean* masing-masing sebesar -0,781; 0,928; 0,20850.

Sedangkan sesudah ROE IPO diperoleh nilai masing-masing sebesar -0,185; 0,168; 0,05958. TATO sebelum IPO memiliki nilai minimal, maksimal, dan *mean* masing-masing sebesar 0,081; 3,018; 1,10112. Sedangkan TATO sesudah IPO diperoleh nilai masing-masing sebesar 0,075; 1,319;

0,59900. FATO sebelum IPO

mempunyai nilai minimal, maksimal, dan *mean* masing-masing sebesar 0,126; 20,027 ; 4,70058. Sedangkan FATO sesudah IPO diperoleh nilai masing-masing sebesar 0,122; 39,357; 4,76838.

Uji Normalitas

Berdasarkan Tabel 3, variabel CR, DER, dan FATO memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05 dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal sehingga uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank t-test*. Sementara variabel DAR, ROA, ROE, dan TATO memiliki nilai Asymp.

Sig. (2-tailed) > 0,05 dapat disimpulkan data berdistribusi normal sehingga uji

hipotesis menggunakan *paired sample t-test*.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Hasil Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>						
		CR	DAR	DER	ROA	ROE	TATO	FATO
N		48	48	48	48	48	48	48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	6,32306	,47402	1,05554	,06225	,13404	,85006	4,73448
	Std. Deviation	24,143293	,208166	2,931480	,096638	,282945	,654244	8,140270
Most Extreme Differences	Absolute	,412	,099	,375	,119	,194	,185	,308
	Positive	,412	,086	,375	,119	,119	,185	,308
	Negative	-,402	-,099	-,360	-,107	-,194	-,118	-,285
Kolmogorov-Smirnov Z		2,852	,683	2,600	,824	1,345	1,281	2,137
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,739	,000	,505	,054	,075	,000

Sumber: SPSS (data diolah)

Uji Hipotesis

Tabel 4 menunjukkan hasil uji hipotesis dari setiap variabel. Berdasarkan tabel tersebut terlihat bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan CR, DAR, DER, dan TATO sebelum

dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) dan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan ROA, ROE, dan FATO sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO).

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis *Wilcoxon Signed Rank T-Test* dan *Paired Samples T-Test*

Uji hipotesis	Variabel	T	Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>wilcoxon signed rank t-test</i>	CR Sbm - CR Sdh	-2,386	,017	H1 diterima
<i>paired sample t-test</i>	DAR Sbm - DAR Sdh	3,064	,005	H2 diterima
<i>wilcoxon signed rank t-test</i>	DER Sbm - DER Sdh	-3,400	,001	H3 diterima
<i>paired sample t-test</i>	ROA Sbm - ROA Sdh	1,842	,078	H4 ditolak
<i>paired sample t-test</i>	ROE Sbm - ROE Sdh	1,992	,058	H5 ditolak
<i>paired sample t-test</i>	TATO Sbm - TATO Sdh	3,881	,001	H6 diterima
<i>wilcoxon signed rank t-test</i>	FATO Sbm - FATO Sdh	-1,672	,095	H7 ditolak

Sumber: SPSS (data diolah)

Pembahasan

Hasil *wilcoxon signed rank t-test* pada *Current Ratio* (CR) menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan setelah *Initial Public Offering* (IPO). Hasil ini mendukung penelitian yang juga memperlihatkan adanya perbedaan pada rasio CR sebelum dan sesudah IPO. Apabila dilihat berdasarkan nilai rata-rata DAR, nilai *mean* CR mengalami peningkatan setelah dilakukan IPO yaitu sebelum IPO sebesar 2,61 meningkat menjadi 10,02 setelah IPO. Hal tersebut

mengindikasikan bahwa keputusan IPO yang dilakukan oleh perusahaan memberikan dampak positif berupa meningkatnya tingkat likuiditas. Hal ini berarti bahwa keinginan perusahaan untuk memperoleh dana setelah aktivitas IPO dalam rangka memperbaiki likuiditas dapat terwujud. Dengan demikian, pihak investor mendapat sinyal baik dalam kaitannya dengan keputusan untuk melakukan investasi sehingga mendukung *signaling theory*.

Hasil *paired sample t-test* pada *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan

adanya perbedaan secara signifikan antara setelah *Initial Public Offering* (IPO) dan sebelum IPO. Hasil ini berlawanan dengan penelitian yang memperlihatkan bahwa tidak adanya perbedaan pada rasio DAR sebelum dan sesudah IPO. Apabila dilihat berdasarkan nilai rata-rata DAR, nilai *mean* DAR terjadi penurunan setelah dilakukan IPO yaitu sebelum IPO sebesar 0,55 turun menjadi 0,39 setelah IPO. Hal tersebut justru berdampak baik bagi perusahaan karena keputusan untuk melakukan aksi IPO telah mengurangi beban utang atas total aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini berarti bahwa keinginan perusahaan untuk meningkatkan kemampuan dalam melunasi total kewajibannya menggunakan seluruh kekayaan dapat terwujud. Dengan demikian, pihak investor mendapat sinyal baik dalam kaitannya dengan keputusan untuk melakukan investasi sehingga mendukung *signaling theory*.

Hasil *wilcoxon signed rank t-test* pada *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan antara setelah *Initial Public Offering* (IPO) dan sebelum IPO. Hasil ini mendukung penelitian yang juga memperlihatkan bahwa ada perbedaan pada rasio DER sebelum dan sesudah IPO. Jika dilihat berdasarkan nilai rata-rata DER, nilai *mean* DER mengalami penurunan setelah dilakukan IPO yaitu sebelumnya sebesar 1,67 sebelum IPO turun menjadi 0,43 setelah IPO. Hal tersebut berdampak baik bagi perusahaan karena keputusan untuk melakukan aksi IPO telah mengurangi beban utang atas modal sendiri dari perusahaan. Hal ini berarti bahwa keinginan perusahaan untuk meningkatkan kemampuan dalam melunasi total kewajibannya menggunakan seluruh modalnya dapat terwujud. Dengan demikian, pihak investor mendapat sinyal baik dalam kaitannya dengan keputusan untuk melakukan investasi sehingga mendukung *signaling theory*.

Hasil *paired sample t-test* pada *Return on Asset* (ROA) menunjukkan tidak ada perbedaan secara signifikan antara setelah *Initial Public Offering* (IPO) dan sebelum IPO. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang juga memperlihatkan bahwa tidak ada perbedaan pada rasio ROA sebelum dan sesudah IPO. Apabila dilihat berdasarkan nilai rata-rata ROA, nilai *mean* ROA terjadi penurunan setelah dilakukan IPO yaitu sebelum IPO sebesar 0,08 menjadi 0,04 sesudah IPO. Hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan yang telah memutuskan aksi IPO mengalami penurunan karena laba bersih perusahaan pasca IPO lebih kecil dibandingkan total aset yang dimiliki. Hal ini berarti keinginan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas tidak dapat terwujud sehingga tidak mendukung pula terhadap *signaling theory*.

Hasil *paired sample t-test* pada *Return on Equity* (ROE) menunjukkan tidak ada perbedaan secara signifikan antara setelah *Initial Public Offering* (IPO) dan sebelum IPO. Hasil ini mendukung penelitian dan yang juga memperlihatkan tidak ada perbedaan pada rasio ROE sebelum dan sesudah IPO. Apabila dilihat berdasarkan nilai rata-rata ROE, setelah dilakukan IPO nilai *mean* ROE mengalami penurunan yaitu sebelum IPO sebesar 0,20 turun menjadi 0,05 setelah IPO. Hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan yang telah memutuskan aksi IPO menjadi menurun karena laba bersih perusahaan pasca IPO lebih kecil dibandingkan jumlah modal sendiri yang dimiliki. Hal ini berarti keinginan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas setelah IPO tidak dapat terwujud. Penjualan saham di pasar modal ketika sudah melakukan IPO tidak memberikan dampak pada peningkatan nilai ROE sehingga tidak mendukung *signaling theory*.

Hasil *paired sample t-test* pada *Total Asset Turnover Ratio* (TATO) menunjukkan adanya perbedaan secara

signifikan antara setelah *Initial Public Offering* (IPO) dan sebelum IPO. Hasil ini berlawanan dengan penelitian dan yang memperlihatkan tidak adanya perbedaan pada rasio TATO sebelum dan sesudah IPO. Hasil analisis data menunjukkan bahwa terjadi penurunan nilai rata-rata TATO pasca IPO dibuktikan dengan nilai *mean* TATO sebelum IPO sebesar 1,10 menjadi 0,59 setelah IPO. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan yang telah memutuskan aksi IPO tidak mengalami peningkatan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk meningkatkan penjualan. Dengan demikian, pihak investor mendapat sinyal buruk untuk melakukan keputusan investasi yang berarti mendukung teori sinyal namun dianggap sebagai *bad news*.

Hasil *wilcoxon signed rank t-test* pada *Fixed Asset Turnover Ratio* (FATO) menunjukkan tidak adanya perbedaan secara signifikan antara setelah *Initial Public Offering* (IPO) dan sebelum IPO. Hasil ini mendukung penelitian yang juga memperlihatkan tidak adanya perbedaan rasio FATO sebelum dan sesudah IPO. Apabila dilihat berdasarkan rata-rata, nilai *mean* FATO mengalami peningkatan setelah dilakukan IPO yaitu sebelum IPO sebesar 4,70 meningkat menjadi 4,76 setelah IPO. Namun peningkatan ini relatif sangat kecil sehingga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan yang telah memutuskan aksi IPO memberikan sedikit perbaikan pada tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset tetap yang dimiliki untuk meningkatkan penjualan. Namun perbaikan tersebut tidak signifikan secara statistic. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan diukur dengan FATO antara sebelum dan sesudah IPO sehingga tidak mendukung *signaling theory*.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Total Asset Turnover Ratio* (TATO) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) dan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Fixed Asset Turnover Ratio* (FATO) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO). Hasil penelitian secara keseluruhan menunjukkan bahwa perbaikan kinerja keuangan setelah aksi IPO belum sepenuhnya dapat terwujud. Ada beberapa hal yang bisa menjadi penyebabnya. Pertama, kemungkinan karena penyesuaian perusahaan terhadap kondisi perdagangan saham secara publik dan biaya laporan yang dikeluarkan mengalami peningkatan setelah IPO. Kedua, jangka waktu pengamatan antara sebelum dan sesudah IPO relatif pendek sehingga belum mampu mencerminkan peningkatan prospek perusahaan secara keseluruhan.

SARAN

Bagi perusahaan sebaiknya memanfaatkan aset dan modal yang dimiliki secara efektif pasca dilakukan IPO untuk memaksimalkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, sebelum memutuskan IPO disarankan untuk mengkaji ulang mengenai bagaimana kondisi perusahaan saat ini dan kondisi ekonomi secara nasional agar harapan kinerja keuangan menjadi lebih baik dapat tercapai.

Bagi investor diharapkan lebih teliti dalam menyikapi keputusan perusahaan untuk *go public* khususnya dalam pertimbangan investasi karena tidak semua perusahaan yang telah melakukan IPO mengalami peningkatan kinerja keuangan. Selain itu, sebelum melakukan keputusan investasi harus lebih cermat dalam menganalisa rasio-rasio keuangan untuk mengetahui kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel penelitian dan memperpanjang periode penelitian agar lebih dapat menunjukkan hasil berupa perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah IPO. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan tidak hanya meneliti kinerja operasi perusahaan namun juga meneliti kinerja saham perusahaan setelah IPO.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1* (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Horn, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku 2* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Misbahuddin, & Hasan, I. (2013). *Analisis Data Penelitian dengan Statistik* (Edisi 2). Jakarta: Bumi Aksara.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Jurnal

- Andayani, N. S., Wiksuana, & Sedana, P. (2017). Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah IPO dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(3), 881–908.
- Arsyaf, F., & Rikumahu, B. (2015). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go Public Dengan Metode Du Pont System (Studi pada Perusahaan Kontruksi BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Proceeding of*

Management, 2(2), 1206–1212.

- 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*, 47(1), 87–94.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sugianto, V. Y. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Go Public pada PT Garuda Indonesia Tbk Tahun 2007-2014. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 52(11), 81–91.
- Wirajunayasa, P. A. A., & Putri, A. D. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering. *E-Jurnal Akuntansi*, 19(3), 1916–1942.

Skripsi, Tesis dan Disertasi

- Suhartini. (2013). *Perbedaan Firm Performance Sebelum dan Sesudah Go Public pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang Listed di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Universitas Dian Nuswantoro.
- Setiawan, I. (2007). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 1982-2006)*. Universitas Diponegoro.