

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM
DAN SESUDAH INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BEI
Pada Tahun 2008-2010**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

NOVI SUSILOWATI
2010210754

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2014

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Novi Susilowati
Tempat, Tanggal Lahir : Jombang, 05 November 1992
N.I.M : 2010210754
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN
Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Melakukan *Initial
Public Offering* (IPO) Di BEI Pada Tahun 2008-2010

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 22 Oktober 2014



(MELLYZA SILVY, S.E., M.Si)

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal : 22 Oktober 2014



(MELLYZA SILVY, S.E., M.Si)

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM
DAN SESUDAH INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BEI
Pada Tahun 2008-2010**

Novi Susilowati
STIE Perbanas Surabaya
Email : novisusilowati671@yahoo.com

ABSTRACT

This study examined the company's financial performance before and after the Initial Public Offering(IPO). The sample drawn using the method of purposive sampling. The data were collected from company financial statement 2005-2012 which two years before and after the IPO and excluded 2008-2010 as the year of IPO. The statistic instrument used in this study is Wilcoxon's Signed Rank Test. The research result showed that only debt to assets ratio, debt to equity ratio, gross profit margin, dan net profit margin which have a better performance after IPO. The results showed that: when viewed from the liquidity ratios, the overall financial performance of the company can be concluded based on the ratio of the period of post-IPO liquidity has increased, but the small increase. Terms of the solvency ratio, the company is able to finance its assets with debt after the IPO. Terms of the ratio profitability, the company is able to generate profits from the sale of the company.

Keywords: *Initial Public Offering , Financial Performance Company's*

PENDAHULUAN

Perkembangan jumlah saham baru di bursa sangat penting bagi perkembangan kegiatan investasi di pasar modal Indonesia. Melihat perkembangan pasar modal di Indonesia tentu minat perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) akan lebih banyak seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terus membaik. Fenomena yang telah terjadi sepanjang tahun 2010 tentunya kalangan mitra bisnis mengetahui bahwa maraknya aksi penawaran umum dari sejumlah perusahaan publik dengan tingginya minat emiten dalam melakukan Initial Public Offering (IPO) didorong oleh kondisi ekonomi domestik yang kondusif serta mendukungnya kebijakan moneter.

Mengetahui banyaknya emiten baru yang tercatat (listed) di Bursa Efek

Indonesia (BEI) tentu juga menjadi hal baik bagi investor karena diharapkan berdampak positif seperti meningkatnya likuiditas dan semakin beragamnya saham yang menjadi pilihan investor untuk dibelinya. Menurut berita yang ada pada media internet, asumsi investor itu terbukti nyata bahwa sebagian besar emiten yang melakukan IPO pada tahun 2010 mampu menghasilkan return yang tinggi di hari pertama perdagangan. Sehingga besarnya minat investor pada saham IPO sampai terjadinya kelebihan permintaan (oversubscribe).

Sebuah perusahaan dikatakan telah menjadi perusahaan publik adalah apabila perusahaan tersebut menjual penerbitan pertama sahamnya dalam penawaran umum kepada para investor. Penjualan

saham pertama ini dikenal sebagai penawaran publik awal, atau IPO (*Initial Public Offering*) (Brealey, Myers, Marcus, 2011:414).

Suatu perusahaan bertujuan melakukan *Initial Publik Offering* (IPO) saham maupun surat utang adalah bisa menjadi besar akibat suntikan modal dari masyarakat. Selain perolehan suntikan modal, keuntungan lain *Initial Publik Offering* (IPO) bagi emiten adalah nama perusahaan menjadi tereksposur lebih luas ke masyarakat sekaligus memacu profesionalisme manajemen perusahaan (Sawidji, 2009:51). Keputusan untuk melakukan *Initial Publik Offering* (IPO) merupakan suatu keputusan yang tepat dalam menciptakan anggaran modal dan struktur modal yang optimal. Sehingga hal tersebut akan mempengaruhi kinerja keuangan.

Analisis kinerja keuangan adalah media yang dapat digunakan investor untuk mengambil keputusan membeli saham suatu perusahaan. Para investor biasanya memfokuskan pada analisis profitabilitas. Profitabilitas merupakan metode yang paling umum digunakan untuk mengevaluasi baik tidaknya perkembangan bisnis perusahaan (Shinta dan Rachma, 2010). Pada penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas untuk mengevaluasi dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO).

Terkait beberapa penelitian yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan IPO yaitu mengukurnya dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, ternyata membuahkan hasil yang berbeda-beda.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Shinta dan Rachma (2010), dengan membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah penawaran umum saham perdana pada PT. Adhi Karya dengan menggunakan alat ukur rasio profitabilitas. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa hanya tiga rasio yang menunjukkan perbedaan yang signifikan (*gross profit margin, operating profit margin dan net profit margin*) dan tiga rasio yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan sesudah IPO (*return on asset, return on equity dan return on investment*).

Fitri Lita Kusumawati, dkk (2014) yang melakukan penelitian dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2009. Penelitian ini diukur melalui rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel semakin mampu membayar hutang jangka pendeknya, jika dilihat dari *Debt ratio* semakin kecil risiko pemberi pinjaman tetapi dilihat dari *The debt equity ratio* semakin besar risiko pemilik modal, perusahaan semakin tidak efektif dalam menggunakan aktiva yang dimiliki, dan perusahaan semakin mampu dalam menghasilkan laba setelah *Initial Public Offering* (IPO).

Ahmed, Benjamin, John (2011) melakukan penelitian dengan judul *Financial Performance of Saudi Arabian IPO Firms*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Variabel yang digunakan adalah ROA dan ROS. Perusahaan yang dipilih menjadi sampel dari tahun 2003-2009 sehingga didapatkan 16 perusahaan. Teknik analisa data yang digunakan adalah *wilcoxon's signed test*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada perubahan dalam kinerja perusahaan yang terdaftar di Saudi pada saat penawaran umum perdana (IPO). Hal ini ditemukan bahwa IPO Saudi menunjukkan penurunan tajam dalam kinerja pasca-IPO dibandingkan dengan periode pra-IPO yang diukur dengan ROA dan ROS.

Ketiga penelitian tersebut memberikan hasil yang berbeda. Penelitian

Sinta dan Rachma (2010), menyimpulkan bahwa dari seluruh rasio profitabilitas, hanya *gross profit margin*, *operating profit margin* dan *net profit margin* yang menunjukkan perbedaan yang signifikan sesudah IPO. Sedangkan *return on asset*, *return on equity* dan *return on investment* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan sesudah IPO. Sedangkan penelitian Fitri Lita Kusumawati, dkk (2014), menyimpulkan bahwa dari rasio profitabilitas (*return on equity* dan *return on investment*) perusahaan sampel semakin mampu dalam menghasilkan laba setelah *Initial Public Offering* (IPO). Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Ahmed, Benjamin, John (2011) yang menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang terdaftar di Saudi pada saat penawaran umum perdana (IPO), dikarenakan mengalami penurunan yang tajam dalam kinerja pasca-IPO dibandingkan dengan periode pra-IPO yang diukur dengan rasio profitabilitas yaitu ROA dan ROS.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering / IPO)

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum dalam undang-undang nomor 8 tahun 1995 tersebut meliputi penawaran efek oleh

emiten yang dilakukan dalam wilayah republik Indonesia atau kepada warga Negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu. Penawaran efek di wilayah republik Indonesia meliputi penawaran efek yang dilakukan oleh emiten dalam negeri atau asing, baik kepada pemodal Indonesia maupun asing yang dilakukan di wilayah republik Indonesia melalui pemenuhan prinsip keterbukaan.

Proses Penawaran Umum

proses Penawaran Umum menurut peraturan di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), dapat dikelompokkan menjadi beberapa tahap, yaitu :

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, Calon Perusahaan Tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK sampai dengan OJK menyatakan bahwa Pernyataan Pendaftaran telah menjadi efektif.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena Calon Perusahaan Tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesainya penjualan saham di Pasar Perdana, selanjutnya saham tersebut

dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan menurut Kasmir (2010 : 86-90), merupakan salah satu cara untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam suatu periode. Namun, sebelum menganalisis laporan keuangan, maka terlebih dahulu kita harus memahami hal-hal yang berkaitan dengan laporan keuangan. Seperti diketahui bahwa laporan keuangan, merupakan kewajiban setiap perusahaan untuk membuat dan melaporkannya pada suatu periode tertentu.

Analisis laporan keuangan juga akan memberikan informasi tentang kelemahan dan kekuatan yang dimiliki perusahaan. Dengan mengetahui kelemahan ini, maka manajemen akan dapat memperbaiki atau menutupi kelemahan tersebut. Kemudian kekuatan yang dimiliki perusahaan harus dipertahankan atau bahkan ditingkatkan. Sehingga pada akhirnya pihak pemilik dan manajemen dengan mengetahui posisi keuangan dapat merencanakan dan mengambil keputusan yang tepat tentang apa yang harus dilakukan ke depan.

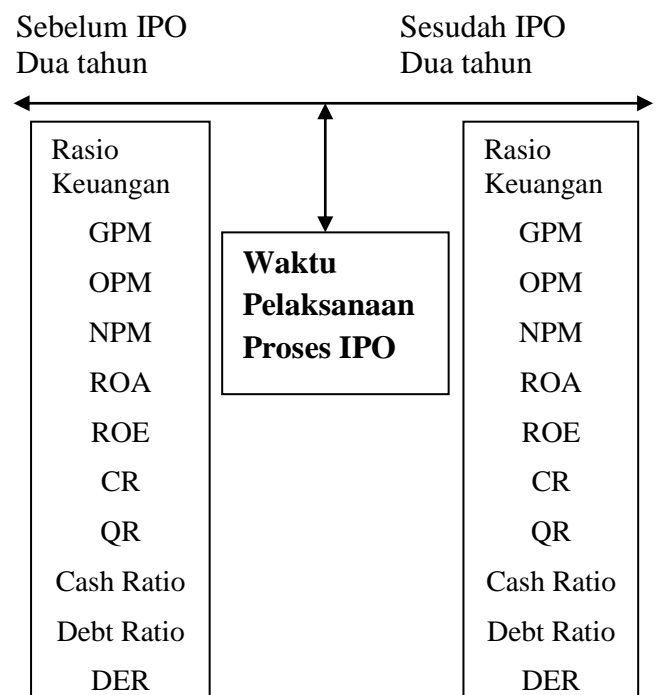
Analisis laporan keuangan yang dilakukan untuk beberapa periode adalah dengan menganalisis antara pos-pos yang ada dalam satu laporan. Atau dapat pula dilakukan antara satu laporan dengan laporan yang lainnya. Hal ini dilakukan agar akan lebih tepat untuk menilai kemajuan atau kinerja manajemen dari periode-periode selanjutnya. Ada beberapa tujuan dan manfaat bagi berbagai pihak dengan adanya analisis laporan keuangan.

Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan menurut Najmudin (2011:85-86), adalah teknik yang menunjukkan hubungan antara dua unsur akunting (elemen laporan keuangan) yang memungkinkan pelaku bisnis menganalisis posisi dan kinerja keuangan

perusahaan. Bila dianalisis dengan tepat, rasio keuangan merupakan barometer kesehatan keuangan perusahaan dan dapat menunjukkan potensi masalah sebelum berkembang menjadi krisis yang serius. Jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan terdapat beberapa macam, masing-masing jenis rasio yang digunakan, memberikan arti tertentu .

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Indrianto Setiawan (2007)

Gambar 2
Kerangka Pemikiran

Hipotesis penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi tersebut dipilih karena sebuah perusahaan akan menjadi perusahaan publik harus melalui proses penawaran umum perdana (IPO). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria sebagai berikut :

(1) perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2008 hingga tahun 2010, (2) perusahaan tidak termasuk industri keuangan, (3) perusahaan tidak memiliki nilai ekuitas yang negatif, (4) ketersediaan laporan keuangan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah IPO

Dari 47 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2008 hingga tahun 2010, maka diperoleh sepuluh perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2008-2010. Data yang digunakan dalam dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data sekunder yang berupa laporan keuangan (neraca dan laba-rugi). Data-data tersebut dikumpulkan dari Desember 2013 hingga Juli 2014. Data laporan keuangan perusahaan yang melakukan *Initial Public*

Offering (IPO) dan telah menjadi sampel dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas yaitu *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Cash Ratio*. Rasio solvabilitas yaitu *Debt to Assets Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan rasio profitabilitas yaitu *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE).

Definisi Operasional Variabel

Current Ratio (CR)

Current ratio adalah digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio lancar dapat pula dikatakan untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan, (Kasmir, 2010:134 - 135).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Quick Ratio (QR)

Quick ratio adalah Rasio cepat dirancang untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajibannya tanpa harus melikuidasi persediaan, (Subramanyam, 2010:258).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{setara kas} + \text{piutang usaha}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100\%$$

Cash Ratio

Cash Ratio adalah digunakan untuk memperlihatkan seberapa besar uang yang benar-benar siap untuk digunakan perusahaan untuk membayar utang, sehingga perusahaan tidak perlu menunggu untuk menagih utang lancar lainnya, (Kasmir, 2010:138).

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{setara kas}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Debt to Assets Ratio

Debt to assets ratio adalah Rasio ini memperlihatkan seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva, (Kasmir, 2010:156).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio adalah berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan, (Kasmir, 2010:158).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Gross Profit Margin (GPM)

Gross Profit Margin adalah digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan, (Najmudin, 2011:91).

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

Operating Profit Margin (OPM)

Operating Profit Margin adalah alat untuk mengukur efisiensi seluruh kegiatan operasi atau kegiatan normal perusahaan, memasukkan semua biaya yang terkait dengan aktivitas normal perusahaan.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin adalah bisa diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

Return On Assets (ROA)

Return on assets adalah . ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Aktiva rata - rata}} \times 100\%$$

Keterangan :

Rata-rata aktiva = aktiva tahun sebelum ditambah aktiva tahun sekarang (aktiva t^{-1} + aktiva t^0)

Return On Equity (ROE)

Return on equity adalah digunakan untuk memperlihatkan seberapa jauh perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan, (Agnes Sawir, 2001:20).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Rata - rata modal sendiri}} \times 100\%$$

Keterangan :

Rata-rata modal = modal tahun sebelum ditambah modal tahun sekarang (modal t^{-1} + modal t^0)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk seluruh perusahaan sampel baik sebelum *Initial Public Offering* (IPO) dan maupun sesudah *Initial Public Offering* (IPO) untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas (*current ratio, quick Ratio, cash Ratio*). Rasio solvabilitas (*Debt to Assets Ratio, Debt to Equity Ratio*) dan rasio profitabilitas (*Gross Profit Margin,*

Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Assets, Return On Equity). Tabel 1 berikut ini adalah ringkasan hasil uji deskriptif pada perusahaan sampel berdasarkan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO).

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Rata-rata	
	Sebelum	Sesudah
<i>Current Ratio</i>	136.64	187.92
<i>Quick Ratio</i>	75.53	114.68
<i>Cash Ratio</i>	37.18	72.62
<i>Debt to Assets Ratio</i>	63.86	52.61
<i>Debt to Equity Ratio</i>	250.13	166.26
<i>Gross Profit Margin</i>	22.27	29.71
<i>Operating Profit Margin</i>	9.98	13.66
<i>Net Profit Margin</i>	5.91	11.07
<i>Return On Assets</i>	6.49	8.13
<i>Return On Equity</i>	19.64	17.04

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 terlihat bahwa pada periode sebelum IPO rata-rata *current ratio* perusahaan sampel sebesar 136.64, sedangkan rata-rata *current ratio* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 187.92. Hal ini dapat dikatakan pada periode sesudah IPO rata-rata *current ratio* perusahaan sampel lebih besar dari pada rata-rata *current ratio* sebelum IPO. Dapat dimungkinkan bahwa periode sesudah IPO perusahaan sampel mampu memenuhi hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancarnya dibanding sebelum IPO.

Rata-rata *quick ratio* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 75.53, sedangkan rata-rata *quick ratio* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 114.68. Hal ini menunjukkan rata-rata *quick ratio* perusahaan sampel sesudah IPO lebih

besar dari pada rata-rata *quick ratio* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa perusahaan sampel periode sesudah IPO mampu memenuhi utang lancar dengan aktiva lancar, tanpa harus melikuidasi persediaannya.

Rata-rata *cash ratio* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 37.18, sedangkan rata-rata *cash ratio* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 72.62. Hal ini menunjukkan rata-rata *cash ratio* perusahaan sampel sesudah IPO lebih besar dari pada rata-rata *cash ratio* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa sesudah IPO, uang kas perusahaan yang tersedia untuk membayar utang lebih besar dibanding periode sebelum IPO atau dimungkinkan perusahaan dapat dengan baik membayar hutang dengan meninjau kas yang ada pada perusahaan tanpa perlu menunggu untuk menagih utang lancar lainnya.

Rata-rata *debt to assets ratio* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 63.86, sedangkan rata-rata *debt to assets ratio* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 52.61. Hal ini menunjukkan rata-rata *debt to assets ratio* perusahaan sampel sesudah IPO lebih kecil dari pada rata-rata *debt to assets ratio* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa periode sesudah IPO, hutang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva lebih kecil dari pada sebelum IPO.

Rata-rata *debt to equity ratio* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 250.13, sedangkan rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 166.26. Hal ini menunjukkan rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan sampel sesudah IPO lebih kecil dari pada rata-rata *debt to equity ratio* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa sesudah IPO, semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan.

Rata-rata *Gross Profit Margin* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 22.27, sedangkan rata-rata *gross profit margin* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 29.71. Hal ini menunjukkan rata-rata *gross profit margin* perusahaan sampel sesudah IPO lebih besar dari pada rata-rata *gross profit margin* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa sesudah IPO, perusahaan dalam menghasilkan laba kotor terhadap per rupiah penjualan lebih besar dibanding periode sebelum IPO.

Rata-rata *Operating Profit Margin* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 9.98, sedangkan rata-rata *operating profit margin* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 13.66. Hal ini menunjukkan rata-rata *operating profit margin* perusahaan sampel sesudah IPO lebih besar dari pada rata-rata *operating profit margin* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa sesudah IPO, kegiatan operasi perusahaan efisien sehingga menghasilkan laba operasi lebih besar dibanding periode sebelum IPO.

Rata-rata *Net Profit Margin* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 5.91, sedangkan rata-rata *net profit margin* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 11.07. Hal ini menunjukkan rata-rata *net profit margin* perusahaan sampel sesudah IPO jauh lebih besar dari pada rata-rata *net profit margin* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa sesudah IPO, kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan jauh lebih besar dibanding periode sebelum IPO.

Rata-rata *Return On Assets* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 6.49, sedangkan rata-rata *return on assets* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 8.13. Hal ini menunjukkan rata-rata *return on assets* perusahaan sampel sesudah IPO lebih besar dari pada rata-rata *return on assets* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa

sesudah IPO, kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki lebih besar dibanding periode sebelum IPO.

Rata-rata *Return On Equity* periode sebelum IPO pada perusahaan sampel sebesar 19.64, sedangkan rata-rata *return on equity* perusahaan sampel pada periode sesudah IPO sebesar 17.04. Hal ini menunjukkan rata-rata *return on equity* perusahaan sampel sesudah IPO lebih kecil dari pada rata-rata *return on equity* sebelum IPO. Dapat dikatakan bahwa sesudah IPO, kemampuan perusahaan menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan lebih kecil dibanding periode sebelum IPO.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2

Hasil Analisis Uji *Wilcoxon Signed Test*

Variabel	Uji Wilcoxon 2 thn sebelum dan 2 thn sesudah	
	Sign 2 tailed	Kesimpulan
Rasio Likuiditas :		
Current Ratio	0.093	H ₀ diterima
Quick Ratio	0.161	H ₀ diterima
Cash Ratio	0.327	H ₀ diterima
Rasio Solvabilitas :		
Debt to Assets Ratio	0.017	H ₀ ditolak
Debt to Equity Ratio	0.017	H ₀ ditolak
Rasio Profitabilitas :		
Gross Profit Margin	0.025	H ₀ ditolak
Operating Profit Margin	0.208	H ₀ diterima
Net Profit Margin	0.017	H ₀ ditolak
Return On Assets	0.401	H ₀ diterima
Return On Equity	0.674	H ₀ diterima

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Analisis Uji *Wilcoxon Signed Test* periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah berdasarkan rasio likuiditas

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan uji *wilcoxon signed test*, bahwa pada rasio likuiditas yaitu *current ratio* (CR) sepuluh perusahaan sampel sebelum dan sesudah IPO tidak menunjukkan perbedaan, yang berarti kinerja keuangan sesudah IPO mengalami penurunan dibanding kondisi sebelumnya. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO sebesar 0.093. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari taraf kesalahan yang digunakan dalam penelitian. Namun pada nilai rata-rata *current ratio* menunjukkan bahwa periode sesudah IPO lebih besar dibanding periode sebelum IPO yaitu $187.92 > 136.64$. Sementara itu *quick ratio* (QR) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sampel juga menunjukkan tidak adanya perbedaan, yang berarti sesudah IPO mengalami penurunan dibanding periode sebelum IPO. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO sebesar 0.161. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari taraf kesalahan yang digunakan dalam penelitian. Namun pada nilai rata-rata *quick ratio* yang menunjukkan bahwa periode sesudah IPO lebih besar dibanding periode sebelum IPO yaitu $114.68 > 75.53$. Begitu juga *cash ratio* sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sampel menunjukkan tidak adanya perbedaan. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO sebesar 0.327. Dikuatkan pada nilai rata-rata *cash ratio* yang menunjukkan bahwa periode sesudah IPO lebih besar dibanding sebelum IPO yaitu $72.62 > 37.18$.

Dapat dinyatakan bahwa secara keseluruhan dimungkinkan bahwa kebijakan IPO yang dilakukan oleh manajemen hanya untuk kepentingan negosiasi dengan pihak lain. Sehingga sistem kerja yang diterapkan masih sama

seperti sebelum IPO. Dapat juga dimungkinkan banyaknya persediaan yang menganggur dan piutang usaha yang tak tertagih, sehingga perusahaan tidak bisa menutupi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Apabila dilihat dari nilai rata-rata dari seluruh rasio likuiditas dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Sehingga secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berdasarkan rasio likuiditas periode sesudah IPO mengalami peningkatan, namun peningkatan tersebut kecil.

Secara keseluruhan pada rasio likuiditas dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fitri Lita Kusumawati, dkk (2014), yang menyatakan semakin mampu untuk membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Analisis Uji *Wilcoxon Signed Test* periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah berdasarkan rasio solvabilitas

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji *wilcoxon signed test* bahwa pada rasio solvabilitas yaitu, *Debt to Assets Ratio* (DR) sebelum dan sesudah IPO pada sepuluh perusahaan sampel menunjukkan adanya perbedaan, yang berarti sesudah IPO *Debt to Assets Ratio* mengalami penurunan dari periode sebelum IPO. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO yaitu sebesar 0.017 yang lebih kecil dari taraf kesalahan yang digunakan dalam penelitian. Dikuatkan pada nilai rata-rata *debt to assets ratio* pada perusahaan sampel sesudah IPO lebih kecil dibanding sebelum IPO yaitu $52.61 < 63.86$. Hasil ini sejalan dengan penelitian Fitri Lita Kusumawati, dkk (2014), yang mengindikasikan bahwa

semakin kecil risiko bagi pemberi pinjaman perusahaan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) apabila dilihat dari keseluruhan hutang dihubungkan dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan.

Begitu juga hasil uji *wilcoxon signed test* berdasarkan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sepuluh perusahaan sampel sebelum dan sesudah IPO menunjukkan adanya perbedaan, yang berarti *Debt to Equity Ratio* sebelum IPO mengalami peningkatan dibanding kondisi sesudah IPO. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO sebesar 0.017. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf kesalahan yang digunakan dalam penelitian. Dikuatkan pada nilai rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan sampel sesudah IPO lebih kecil dibanding sebelum IPO yaitu $166.26 < 250.13$. Hal ini dapat dikatakan bahwa semakin bertambah ekuitas perusahaan yang disebabkan karena peristiwa penawaran umum perdana yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Fitri Lita Kusumawati, dkk (2014), yang mengindikasikan bahwa semakin besar risiko bagi pemilik modal perusahaan sesudah IPO apabila dilihat dari besarnya hutang jangka panjang atas keseluruhan aktiva yang dapat dijamin perusahaan. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan leverage keuangan (*financial leverage*) tinggi.

Analisis Uji Wilcoxon Signed Test periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah berdasarkan rasio profitabilitas

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed test* pada rasio profitabilitas, menunjukkan bahwa Dari lima rasio profitabilitas yang diuji hanya dua rasio profitabilitas yaitu *gross profit margin* dan *net profit margin* yang menunjukkan

adanya perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan pada periode sebelum IPO dengan kinerja keuangan perusahaan sesudah IPO.

Dilihat dari sudut pandang *gross profit margin* yang secara rata-rata mengalami peningkatan sesudah IPO. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO yaitu sebesar 0.025. yang lebih kecil dari taraf kesalahan yang digunakan dalam penelitian. Dikuatkan pada nilai rata-rata *gross profit margin* pada perusahaan sampel sesudah IPO lebih besar dibanding sebelum IPO yaitu sebesar $29.71 > 22.27$. Dapat dikatakan pada perusahaan sampel mungkin mampu bekerja secara efisien dalam memproduksi sehingga menghasilkan laba per rupiah penjualan yang lebih besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Shinta dan Rachma (2010), yang mengemukakan bahwa *gross profit margin* terjadi peningkatan pada periode sesudah IPO, hal ini terjadi dimungkinkan karena perusahaan sampel berupaya mengubah visi misi perusahaan dari segi kinerja usaha sehingga prosedur kerja yang didasarkan atas prinsip-prinsip tata kelola perusahaan menjadi lebih baik dari periode sebelum IPO.

Dilihat melalui perhitungan uji *wilcoxon*, kinerja *net profit margin* sesudah IPO mengalami peningkatan dibandingkan sebelum IPO. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO yaitu sebesar 0.017 yang lebih kecil dari taraf kesalahan yang digunakan dalam penelitian. Dikuatkan pada nilai rata-rata *net profit margin* pada perusahaan sampel sesudah IPO lebih besar dibanding sebelum IPO yaitu sebesar $11.07 > 5.91$. Hasil ini sejalan dengan penelitian Shinta dan Rachma (2010), yang menyatakan bahwa berarti sebenarnya dari tahun ke tahun perusahaan sampel mampu

menghasilkan laba bersih yang semakin meningkat. Dapat dimungkinkan terjadi karena perusahaan sampel mampu menghasilkan produksi yang tinggi sehingga berpengaruh terhadap laba bersih yang positif.

Sedangkan bila dilihat dari kinerja perusahaan sesudah IPO terdapat tiga rasio profitabilitas yang menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada periode sebelum IPO dengan kinerja keuangan perusahaan periode sesudah IPO. Rasio tersebut adalah *operating profit margin*, *return on assets*, *return on equity*. Dimana nilai signifikansi rasio tersebut lebih besar dari taraf kesalahan yang digunakan yaitu sebesar 0.208. Penurunan rasio *operating profit margin* kemungkinan disebabkan adanya penurunan laba kotor dan naiknya beban usaha. Naiknya beban usaha ini sebagian besar karena naiknya beban pemasaran dan promosi, beban piutang ragu-ragu, gaji dan tunjangan, jasa manajemen, dll. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Shinta dan Rachma (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO yang berarti bahwa berdasarkan *operating profit margin* mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan sesudah IPO. PT. Adhi Karya yang menjadi obyek penelitian Shinta dan Rachma (2010) sesudah IPO operasinya menjadi lebih baik terutama dalam meningkatkan laba operasi perusahaan per rupiah karena adanya peningkatan pada rata-rata penjualan.

Dilihat dari *return on assets* menunjukkan tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah IPO, yang berarti kinerja keuangan perusahaan sampel mengalami penurunan dibanding kondisi sebelumnya. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO yaitu sebesar 0.401 yang lebih besar dari taraf kesalahan yang digunakan dalam penelitian. Hasil ini

sejalan dengan penelitian Shinta dan Rachma (2010), yang menyatakan bahwa dimungkinkan perusahaan sampel periode sesudah IPO operasinya tidak menjadi lebih baik terutama dalam memanfaatkan dana yang tertanam dalam aktiva untuk menghasilkan keuntungan.

Dilihat dari *return on equity* menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah IPO, yang mungkin dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan sesudah IPO mengalami penurunan dibanding kondisi sebelum IPO. Ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji beda dua rata-rata sampel berpasangan untuk dua tahun sebelum dan sesudah IPO sebesar 0.674. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari taraf kesalahan yang digunakan dalam penelitian. Dikuatkan pada nilai rata-rata *return on equity* pada perusahaan sampel sesudah IPO lebih kecil dibanding sebelum IPO yaitu sebesar $17.04 < 19.64$. Hasil ini sejalan dengan penelitian Shinta dan Rachma (2010), yang menyatakan bahwa perusahaan tidak berhasil mengelola tambahan modal tersebut untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari kegiatan usaha sebelum IPO. Akibatnya tingkat penghasilan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan tersebut dari tahun ke tahun mengalami perbedaan yang signifikan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fitri Lita Kusumawati, dkk (2014) yang mengindikasikan bahwa semakin mampu perusahaan dalam menghasilkan laba sesudah *Initial Public Offering* apabila laba bersih dihubungkan dengan modal sendiri.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN, SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan teknik analisis data yaitu uji beda dua rata-rata

sampel berpasangan (*wilcoxon sign test*), menunjukkan bahwa :

1. Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan, antara sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) yang diukur melalui *debt to assets ratio*, *debt to equity*, *gross profit margin*, dan *net profit margin*.
2. Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan, antara sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) yang diukur melalui *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *cash ratio*, *operating profit margin* (OPM), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE).

Secara umum, diperoleh kesimpulan bahwa periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan sampel dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik jika dilihat dari rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas, meskipun peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut kecil.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, yaitu pada sepuluh perusahaan yang menjadi obyek dari penelitian, pihak manajemen perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun yang berbeda. Hasil akan lebih baik jika tahun yang menjadi acuan untuk melakukan analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) adalah sama. Begitu juga dengan periode penelitian yang digunakan, hasil lebih akurat jika periode penelitian sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) lebih lama.

Berdasarkan pada hasil penelitian ini dengan menggunakan teknik analisis data yaitu uji beda dua rata-rata sampel berpasangan (*wilcoxon sign test*), maka saran yang dapat diberikan kepada Perusahaan Obyek Penelitian adalah

perusahaan harus meningkatkan rasio likuiditas, dan rasio profitabilitas perusahaan agar perusahaan dapat memenuhi hutang jangka pendeknya dan dapat bertahan hidup. Serta dapat meningkatkan laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Tetapi dalam rasio solvabilitas, perusahaan harus menurunkan rasio solvabilitas agar perusahaan dapat menjamin semua hutang jangka panjang perusahaan dengan keseluruhan aktiva yang dimilikinya.

Selanjutnya saran yang dapat diberikan kepada Peneliti selanjutnya, yaitu peneliti selanjutnya yang sejenis dengan penelitian ini hendaknya dapat memberikan kontribusi yang lebih baik, misalnya dengan menambahkan periode penelitian atau periode pengamatan sehingga hasil yang didapat lebih akurat dalam menganalisis. Selain itu hendaknya ditambah lagi periode pengambilan sampel, jadi data yang digunakan dalam penelitian bisa lebih banyak. Serta dapat menambahkan indikator-indikator yang lain dalam melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO (*Initial Public Offering*).

Begitu juga saran yang dapat diberikan kepada investor, yaitu investor dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui rasio profitabilitas perusahaan serta dapat melihat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang.

DAFTAR RUJUKAN

- Agnes Sawir. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ahmed Alanazi, Benjamin Liu, dan John Forster. 2011. "The financial performance of Saudi Arabian IPOs". *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol.4 Iss: 2, pp.146 – 157.
- Brealey, Richard. A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2008. *Fundamentals Of Corporate Finance*. 5th Edition. Diterjemahkan oleh Yelvi Andri Zaimur. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Dwi Prastowo D. 2011. *Analisis Laporan Keuangan : Edisi 3*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Fitri, Kertahadi, Darminto, 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*. Vol.8, No.2, Hal.1 – 9.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan : Edisi 1*. Jakarta : Kencana.
- , 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : RajaGrafindo Persada.
- Kirmizi. 2009. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Sebelum dan Sesudah Privatisasi di Indonesia". *Jurnal Ilmu Administrasi Negara*. Vol.9, No.2, Hal.103 – 113.
- Lukas Setia Atmaja. 2008. *Manajemen Keuangan "Teori dan Praktik"*. Edisi 1. Yogyakarta : ANDI.
- Mudrajad. Kuncoro. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi : Edisi 3*. Jakarta : Erlangga.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern : Edisi 1*. Yogyakarta : ANDI.
- Sawidji Widoatmodjo. 2009. *Pasar Modal Indonesia "Pengantar dan Studi Kasus"*. Bogor : Ghalia Indonesia.
- Sinta dan Rachmah, 2010. "Analisis Komparasi Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Saham Perdana". *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*. Vol.17, No.2, Hal.90 – 100.
- Subramanyam, K.R, dan John J. Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. 10th Edition. Diterjemahkan oleh Dewi Yanti. Jakarta. Salemba Empat.
- Undang - Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang *Pasar Modal*.
- www.idx.co.id, diakses 17 Maret 2014