BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Initial Public Offering*

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran perdana umum merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan. Cara ini dilakukan melalui peningkatan ekuisitas perusahaan dengan cara menawarkan saham kepada masyarakat. Berdasarkan Undang-Undang No. 25 tahun 2007 sebagai pengganti Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Efek adalah surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak, investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap turunan dari efek (Ronni, 2003). Perusahaan penerbit saham disebut emiten. Masyarakat umum yang membeli saham disebut investor.

Terdapat lima manfaat utama bagi perusahaan yang melakukan IPO. Manfaat pertama adalah memperoleh sumber pendanaan baru, perolehaan sumber pendanaan baru ini berguna untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha (Jogiyanto, 2015).

Manfaat kedua adalah memberikan keunggulan kompetitif untuk pengembangan usaha, keunggulan kompetitif ini memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk mengajak partner seperti *supplier* dan *buyer* untuk turut menjadi pemegang saham sehingga kualitas dan loyalitas hubungan bisnis akan menjadi lebih tinggi karena para partner akan memberikan komitmen untuk membantu pengembangan perusahaan. Perusahaan juga dituntut untuk meningkatkan kualitas kerja operasionalnya karena tuntutan banyak pihak. Hal ini akan menjadi pacuan bagi perusahaan dan karyawan untuk memberikan hasil terbaik kepada stakeholdernya (Jogiyanto, 2015) .

Manfaat ketiga adalah kemampuan melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melaui penerbitan saham baru. Merger atau akuisisi merupakan salah satu cara untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Akuisisi ini dilakukan melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan akuisisi tersebut (Jogiyanto, 2015)

Manfaat keempat adalah peningkatan kemampuan *going concern*, meningkatkan citra perusahaan. *Going concern* adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dengan lebih baik. Hal ini terjadi karena ketika suatu perusahaan menjadi perusahaan publik, proses restrukturisasi perusahaan akan menjadi lebih mudah apabila terjadi kasus kegagalan pembayaran utang kepada pihak ketiga yang mengakibatkan diperlukannya suatu restrukturisasi tertentu. Masalah dan

kendala yang dihadapi perusahaan pun tidak hanya menjadi persoalaan pendiri perusahaan saja, tetapi menjadi permasalahan banyak pihak sehingga akan ada banyak pihak pula yang akan memikirkan solusi-solusi pemecahannya (Jogiyanto, 2015).

Manfaat kelima adalah meningkatkan nilai perusahaan Dengan melakukan IPO, perusahaan akan menjadi perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini menjadi keuntungan tersendiri bagi perusahaan karena mendapat publikasi secara cuma-cuma guna meningkatkan citranya (Jogiyanto, 2015).

Terdapat konsekuensi-konsukensi yang diterima perusahaan ketika melakukan IPO. Perusahaan yang melakukan IPO harus menanggung konsekuensi berupa tuntutan untuk lebih terbuka dan mengikuti peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan serta keharusan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan semakin kuat (Anoraga & Pakarti, 2008). Perusahaan yang akan melakukan IPO harus mendapatkan pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai persyaratan utamanya. Perusahaan wajib memberikan seluruh informasi mengenai perusahaannya kepada OJK. Selain itu, perusahaan yang akan menjual sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek (Ronni, 2003). Status perusahaan yang melakukan IPO akan berubah dari perusahaan tertutup menjadi terbuka. Pihak manajemen akan diberikan konsekuensi tanggung jawab untuk meningkatkan kinerjanya karena sesudah menjadi

perusahaan publik, maka perusahan tersebut akan menjadi perhatian investor (Ikhsan, 2011).

Ketika perusahaan akan melakukan IPO, terdapat tahapan-tahapan yang harus dilakukan perusahaan. Tahapan tersebut adalah persiapan, pengajuan pernyataan pendaftaran, penawaran efek pada pasar perdana dan pencatatan efek di bursa dan perdagangan di pasar sekunder.

Pada tahap persiapan, perusahaan yang akan melakukan IPO mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS-LB). Rapat ini bertujuan untuk meminta persetujuan dari para pemegang saham. Selain itu, dalam rapat ini juga diambil keputusan mengenai berapa modal yang dibutuhkan dan komposisi saham sesudah dilakukan IPO. Sesudah pemegang saham memberikan persetujuan, makan perusahaan menunjuk perusahaan efek yang berperan sebagai penjamin emisi. Selain itu perusahaan juga menunjuk profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu persiapan dokumen emisi.

Tahapan berikutnya adalah tahap pengajuan pernyataan pendaftaran. Pada tahap ini calon emiten menyerahkan dokumen kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dokumen ini memuat prinsip-prinsip keterbukaan dan prospektus ringkas yang berisi informasi terkait perusahaan. Dalam pernyataan pendaftaran juga dicantumkan informasi fakta material mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO atas efeknya. Semua dokumen ini akan

dievaluasi oleh OJK. Apabila OJK menyatakan dokumen tersebut lengkap, maka OJK akan mengeluarkan pernyataan efektif. Apabila emiten sudah mendapatkan pernyataan efektif, maka perusahaan dapat menawarkan sahamnya kepada masyatakat.

Tahapan ketiga adalah tahap penawaran efek pada pasar perdana. Mekanisme penawaran umum ini ditentukan dan diatur oleh *underwriter* yang ditunjuk emiten. Langkah awal yang dilakukan emiten adalah menyediakan prospektus. Prospektus berisikan informasi keuangan dan non-keuangan. Informasi keuangan terdiri dari neraca (*balance sheet*), laporan arus kas (*cash flow statement*) dan laporan laba rugi (*income statement*). Informasi non-keuangan terdiri dari informasi mengenai *underwriter*, auditor, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentasi saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi pendukung lainnya (Firth & Liau-Tan, 1998). Secara garis besar, prospektus berisikan informasi mengenai kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, ramalan laba dan dividen. Informasi ini nantinya akan digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi. Selanjutnya, penilaian investor terhadap perusahaan akan menentukan besarnya dana yang didapat perusahaan dari pasar modal (Ikhsan, 2011).

Dengan dimulainya IPO, para investor akan menilai perusahaan pelaksanaan IPO melalui prospektus. Penilaian investor terhadap suatu perusahaan melalui prospektus akan baik apabila kinerja perusahaan tersebut baik dan proses penjaminan *underwriter* baik. Respon baik dari para investor ini akan terlihat pada harga saham yang dibeli. Pemesanan saham akan

melebihi jatah saham yang dijual, sehingga akan ditemukan fenomena dimana harga saham perusahaan yang baru dalam hitungan hari melakukan IPO, akan lebih tinggi daripada harga penawaran. Fenomena ini dikenal dengan nama *underpricing*. Sebaliknya, apabila perushaan yang melakukan IPO direspon biasa saja atau direspon negatif oleh para investor, akan terjadi fenomena *overpricing*. *Overpricing* adalah peristiwa penurunan harga saham pasca IPO (Ikhsan, 2011).

Tahapan keempat adalah tahap pencatatan efek di bursa dan perdagangan di pasar sekunder. Sesudah melakukan IPO, emiten akan mencatatkan perusahaannya di bursa, baik Bursa Efek Indonesia atau bursa lainnya di dalam ataupun di luar negeri. Pencatatan efek di bursa ini menandakan perusahaan memasuki pasar sekunder.

2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja adalah seseuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan dan kemampuan kerja. Kinerja dapat pula diartikan sebagai kemampuan organisasi atau kelompok untuk mencapai suatu tujuan maupun prestasi yang akan diperlihatkan kepada orang lain atau kelompok lain (Syamsuddin, 2009). Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012). Kinerja keuangan merupakan ukuran tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya

keuangan. Pengukuran kinerja dilakukan dengan penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu bagian organisasi. Laporan mengenai kinerja keuangan biasanya didapatkan dari laporan keuangan perusahaan (Ikhsan, 2011). Unsur-unsur laporan keuangan adalah neraca, Laporan Laba Rugi dan Saldo Laba, laporan arus Kas, dan Catatan atas Laporan Keuangan (Junita & Khairani, 2012).

Metode analisis kinerja keuangan melalui laporan dapat diklasifikasikan menjadi metode analisis horizontal (dinamis) dan metode analisis vertikal (statis). Metode analisis horizontal dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan untuk beberapa periode atau beberapa saat sehingga akan diketahui perkembangannya. Metode analisis vertikal (statis) dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan pada satu periode atau satu saat saja, yaitu dengan membandingkan pos yang satu dengan pos yang lainnya dalam laporan keuangan tersebut (Munawir, 2010). Metode-metode analisis kinerja keuangan melalui laporan keuangan antara lain analisis rasio keuangan, analisis perbandingan laporan keuangan, laporan dengan prosentase per komponen atau *common size statement*, analisis sumber dan penggunaan kas (*cash flow statement analysis*), analisis sumber dan pengguanaan modal, analisis perubahan laba kotor, (*gross profit analysis*), trend atau tendensi posisi dan kemajuan keuangan perusahaan yang dinyatakan dalam prosentase, analisis perubahan laba kotor (*gross profit analysis*) dan analis reaksi *event point* (Munawir, 2010).

2.2.1 Kinerja Keuangan Perusahaan Jangka Pendek

Kinerja keuangan jangka pendek banyak dipengaruhi ketidakpastian dan kejadian-kejadian yang tidak stabil. Kinerja keuangan jangka pendek umumnya diukur pada tahun pertama. Dalam jangka pendek, DER dan opex perusahaan akan meningkat sementara belum terlihat ada peningkatan revenue. Jika kita hanya melihat kinerjanya selama 1-2 tahun saja, perusahaan tersebut memiliki kinerja yang kurang bagus (Apriliasari, 2015). Dari peniliaian kinerja keuangan jangka pendek ini, dapat diketahui likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Dengan kata lain, menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.

2.2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan Jangka Panjang

Kinerja keuangan jangka panjang banyak dipengaruhi oleh rencana strategis perusahaan dimana periode tahun kelima hingga tahun kesepuluh merupakan periode waktu yang paling mewakali (Apriliasari, 2015). Dengan memandang kinerja perusahaan dalam jangka panjang, dapat diketahui seberapa efektif strategi yang diterapkan oleh pihak manajemen. Dengan melihat kinerja keuangan jangka panjang pula, dapat dilihat apakah suatu perusahaan menuju ke arah yang lebih baik atau sebaliknya Dari analisis kinerja keuangan jangka panjang, dapat pula diketahui tingkat profitabilitas dan aktivitas perusahaan.

2.3 Rasio Keuangan

Aktivitas suatu perusahaan tertuang di dalam laporan keuangan dalam bentuk angka-angka. Angka-angka ini sendiri kurang bermakna jika tidak dibandingkan dengan komponen lainnya. Dari perbandingan ini akan didapatkan informasi mengenai keadaan suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu. Perbandingan ini dikenal dengan aanalisis rasio keuangan. Rasio keuangan adalah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir, 2010).

Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan trend pola perusahaan tersebut untuk kemudian menunjukkan resiko dan peluang yang melekat pada perusahaan tersebut (Warsidi & Bambang, 2000). Dari rasio keuangan ini akan didapatkan gambaran mengenai baik dan buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan untuk selanjutnya digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Junita & Khairani, 2012).

Ada berbagai rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan, namun ada 4 kelompok utama rasio yang sering digunakan antara lain rasio likuiditas, rasio hutang, rasio aktivitas, rasio profitabilitas.

1. Rasio Likuiditas

Tingkat likuiditas perusahaan dinilai menggunakan lima rasio likuiditas, yaitu:

a. *Current Ratio*. *Current Ratio* atau rasio lancar adalah rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan dengan aktiva lancar yang dimilikinya, yaitu dengan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar.
b. *Quick Ratio*. *Quick Ratio* atau rasio cepat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancar (hutang jangka pendek) yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang tersedia dalam perusahaan tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*).
c. *Cash Ratio. Cash ratio* atau rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kas yang tersedia untuk membayar hutang.
d. *Cash Turn Over. Cash Turn Over* atau Rasio perputaran kas digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.
e. *Inventory to Net Working Capital*. Rasio ini digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

2. Rasio Hutang atau Rasio Solvabilitas (leverage)

Rasio hutang atau rasio solvabilitas (*leverage*) digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang (Fahmi, 2012). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio solvabilitas terdiri dari:

a. *Debt to Assets Ratio. Debt to Assets Ratio (DAR)* atau Rasio Hutang terhadap Total Aktiva menunjukkan seberapa besar dari keseluruhan aktiva perusahaan yang dibelanjai oleh hutang atau seberapa besar proporsi antara kewajiban yang dimiliki dengan kekayaan yang dimiliki.
b. *Debt to Equity Ratio. Debt to Equity Ratio (DER)* atau Rasio Hutang terhadap Ekuitas digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas sehingga rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan.
c. *Long Term Debt To Equity Ratio*. Rasio antar hutang jangka panjang dengan modal sendiri dan hasil perhitungannya menunjukkan seberapa besar bagian dari setiap modal sendiri dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang.
d. *Times Interest Earned* digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga bagi kreditor.

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk pengukuran tingkat keefektivitasan perusahaan dalam mengerjakan sumber dananya secara optimal atau kemampuan perusahaan dalam penjualan, penagihan piutang maupun pemanfaatan aktiva yang dimiliki (Munawir, 2010). Pengukuran rasio aktivitas terdiri dari:

a. *Receivable Turn Over* menunjukkan seberapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar selama satu periode.
b. *Inventory Turn Over*. Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan berputar dalam suatu periode.
c. *Working Capital Turn Over*. Rasio ini untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu.
d. *Fixed Assets Turn Over. Fixed Assets Turn Over* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode
e. *Total Assets Turn Over. Total Assets Turn Over* atau perputaran Total Aktiva merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk melihat kemmapuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio ini memberikan gambaran tentang tingkatefektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas terdiri dari:

1) *Net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba bersih setelah bunga dan pajak atas penjualan neti pasa suatu periode tertentu.
2) *Return on Investment*. *Return on Investment* (ROI) atau Hasil Pengembalian Investasi digunakan untuk mengukur keuntungan yang diperoleh dari hasil kegiatan perusahaan (net income) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan setelah dikurangi bunga dan pajak untuk menghasilkan keuntungan yang diinginkan (*total assets*).
3) *Return on Equity*. *Return on equity* (ROE) atau hasil pengembalian ekuitas merupakan rasio untuk mengukur laba bersih (*net income*) sesudah pajak dengan modal sendiri.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indicator keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan trend pola

perusahaan tersebut untuk kemudian menunjukkan resiko dan peluang yang melekat pada perusahaan tersebut (Warsidi & Bambang, 2000). Dari rasio keuangan ini akan didapatkan gambaran mengenai baik dan buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan untuk selanjutnya digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Junita & Khairani, 2012) .

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Bersamaan dengan dimulainya IPO, maka kinerja keuangan perusahaan pun akan terkena dampak dari pelaksanaan IPO. Kinerja keuangan ini dapat dinilai dari rasio-rasio keuangan perusahaan. Ada berbagai rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan, namun ada 4 kelompok utama rasio yang sering digunakan antara lain rasio likuiditas, rasio hutang, rasio aktivitas, rasio profitabilitas.

Kinerja keuangan jangka pendek diukur dengan membandingkan rasio keuangan perusahaan 2 tahun sebelum IPO dan 1 tahun sesudah IPO. Kinerja keuangan jangka panjang diukur dengan membandingkan rasio keuangan perusahaan 2 tahun sebelum IPO dan 5 tahun sesudah IPO.

Berbagai penelitian sebelumnya juga telah melaporkan hasil penelitian tentang perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO, di antaranya:

Penelitian oleh Andayani, et al. (2017) mencari perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah IPO serta pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan PT Garuda Indonesia menggunakan variabel profitabilitas, leverage, likuiditas dan aktivitas perusahaan. Dari penelitian ini didapatkan hasil likuiditas perusahaan memiliki perbedaan yang signifikan setelah terjadi IPO. Uji regresi berganda menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan aktivitas perusahaan serta growth berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Cahyani & Suhadak (2017) mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan IPO di BEI pada tahun 2013 dilihat dari Current Ratio, Quick Ratio, Debt Ratio, Debt Equity Ratio, Return On Investment dan Return On Equity. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio, Quick Ratio, Debt Equity Ratio, Return On Investment dan Return On Equity ada perbedaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO. Pada debt ratio tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO.

Penelitian oleh Coakley et al. (2007) mengidentifikasi dampak IPO terhadap kinerja operasi dan modal usaha pada 590 perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar dalam Daftar Resmi LSE dari Januari 1985 hingga Desember 2003 dilihat dari Cash Flow. Temuan penurunan kinerja operasional yang signifikan secara statistik selama lima tahun perode. Hasil

regresi cross section menunjukkan dukungan untuk venture capital di non-bubble year, terdapat hubungan signifikan negatif antara operasi kinerja dan representasi papan venture kapitalis selama tahun-tahun terbaru.

Penelitian oleh Fitriani (2016) bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan atas kinerja keuangan sebelum dan sesudah go public pada PT Bank Tabungan Negara, Tbk dilihat dari Quick Ratio, Banking Ratio, Loan to Deposit Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity , Return On Assets, Primary Ratio, Capital Adequancy Ratio, Capital Ratio, Credit Risk Ratio, dan Deposit Risk Ratio. Temuan penelitian ini adalah terdapat 6 rasio keuangan yang mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu return on equity, primary ratio, capital adequancy ratio, capital ratio, credit risk ratio, dan deposit risk ratio sesudah go public dan terdapat 5 rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan yang signifikan yaitu quick ratio, banking ratio, loans to deposit ratio, net profit margin dan return on assets.

Penelitian oleh Khatami, et al. (2017) menjelaskan perbedaan kinerja keuangan perusahaan non finansial sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dilihat dari Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Debt Ratio (DR), Total Assets Turnover Ratio (TATO), Net Profit Margin (NPM), Return on Investment (ROI), dan Return on Equity (ROE). Temuan penelitian ini adalah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO jika dilihat dari nilai mean CR dan ROE. Sedangkan jika dilihat dari nilai mean DER, DR, TATO, NPM, dan ROI, tidak terdapat perbedaan yang signifikan

pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan IPO. Jika dilihat secara keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami peningkatan sesudah melakukan IPO. Hal ini bisa saja terjadi karena periode pengamatan yang singkat dan juga kondisi perusahaan yang masih dalam tahap penyesuaian sesudah melakukan IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Kinyua et al., (2013) mengevaluasi dampak IPO terhadap kinerja keuangan perushaan yang terdaftar di Nairobi Stock Exchange. Sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Nairobi Stock Exchange mulai Desember 2011. Variabel operasional penelitian ini menggunakan Liquidity, leverage dan profitability (earnings per share). Dari penelitian ini didapatkan hasil rasio utang meningkat 2,3-2,6 sedangkan Times Interest Earned Ratio meningkat dari 2,8 ke 3.0. Ini berarti bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Kooli & Suret (2001) menganalisa mengenai kinerja jangka panjang dari penawaran umum perdana (IPO) di Kanada dari tahun 1991 hingga 1998. Sampel penelitian adalah 445 perusahaan yang melakukan IPO pada perode waktu Januari 1991 hingga Desember 1998 dan terdaftar di TSE, ASE dan CDN. Hasil penelitian ini adalah rata-rata initial return pada hari perdagangan pertama adalah 20,57%. Tingginya harga awal pada hari pertama listing mungkin karena kerabunan investor, yang tidak dapat sepenuhnya memahami sejauh mana perusahaan-perusahaan IPO terlibat dalam manajemen laba. Peneliti juga menemukan bahwa sampel peneliti memiliki kinerja yang buruk dalam jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati et al. (2014) mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO) pada 10 perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 dilihat dari Current ratio, Quick ratio, Cash ratio, Debt ratio, The debt equity ratio, Fixed Assets Turn Over, Total Assets Turn Over, Return On Investment, dan Return On Equity. Hasil penelitian ini adalah perusahaan sampel semakin mampu membayar hutang jangka pendeknya, jika dilihat dari Debt ratio semakin kecil risiko pemberi pinjaman tetapi dilihat dari debt equty 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)

Mumtaz et al. (2016) meneliti mengenai kinerja aftermarket pada perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Pakistan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif dengan pendekatan analisis statistik. Sumber data berasal dari data sekunder berupa laporan keuangan. Sampel diambil berdasarkan teknik purposive sampling dan didapatkan 57 Perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di KSE pada perode Januari 2000 sampai Desember 2010. Analisis menggunakan statistik deskriptif dan regresi. Rasio keuangan yang digunakan adalah BHAR, CAR, LT, Ldel, FinLev, Fsize, Risk, MAAR, PIPH, MktRet, Osize, Sub, EPS, Age, ROA, MktVo. Hasil penelitian ini yaitu Kinerja perusahaan yang melakukan IPO outperformed dalam jangka pendek dan underperformed

dalam waktu jangka panjang. Namun, hasil kinerja jangka panjang dapat bervariasi, tergantung pada pilihan model dan varibel yang digunakan untuk mengukur kinerja normal.

Nareepom (2015) menganalisis post-issue operating performance sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan kecil dan menengah yang terdaftar di MAI 2000 hingga 2012. Sampel penelitian adalah 42 perusahaan dari 60 perusahaan yang terdaftar di MAI. Analisis menggunakan statistik analitik dengan Wilcoxon Signed-Rank Test. Variabel yang dikukur adalah Sales-growth rate (SG) , Return on assets (ROA), Return on equity (ROE) , Asset turnover (AST) , Debt-to-Equity ratio (DER). Dari penelitian ini didapatkan penurunan yang signifikan dalam kinerja operasional setelah go public. Waktu mempengaruhi risiko dan volatilitas kinerja operasional. Menerbitkan saham initial public offering (IPO) sebelum krisis keuangan menunjukkan kinerja terendah dibandingkan dengan skenario lain, sedangkan mengeluarkan IPO selama krisis diilustrasikan volatilitas tinggi kinerja operasi.

Nasir dan Pamungkas (2005) meneliti mengenai perkembangan kinerja keuangan perusahaan non-perbankan sebelum menjadi perusahaan publik sampai sesudah menjadi perusahaan publik. Sampe penelitian adalah 31perusahaan nonperbankan yang melakukan IPO pada tahun 2001 di Bursa Efek Jakarta. Analisis data menggunakan statistik deskriptif. Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah current ratio, net profit margin, total asset turnover, dan debt to equity ratio, NPM, TAT, dan DER. Hasil penelitian ini

adalah pada perusahaan yang melakukan IPO tidak terjadi perubahan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan tersebut. Pada CR terjadi perbedaan signifikan namun hanya sesaat dan tidak konsisten.

Penelitian oleh Pastusiak et al. (2016) mengevaluasi rasio profitabilitas sebelum dan sesudahIPO dan untuk menunjukkan keteraturan tertentu yang terjadi di perusahaan dalam pelaksanaan IPO pada 527 perusahaan yang terdaftar di WSE yang IPO antara 1991 hingga 2012 dilihat dari return on assets (ROA) and return on equity (ROE), operating profi t margin (OPM) dan net profi t margin (NPM). Temuan penelitian ini adalah periode t IPO - 1 adalah periode dengan yang terbaik diukur dengan ROA, ROE, OPM dan NPM. Profit tabilitas perusahaan yang go public, diukur dengan ROE, ROA, NPM dan OPM satu tahun sebelum IPO lebih baik dari satu tahun setelah IPO. Periode t IPO - 1 adalah periode dengan kinerja terbaik. Salah satu penjelasan untuk fakta ini adalah bahwa perusahaan memanipulasi dengan data akuntansi untuk menunjukkan diri mereka kepada investor. Namun kenyataannya setelah IPO, hasilnya semakin buruk, bahkan lebih buruk dari sebelumnya periode t IPO - 1.

Penelitian oleh Payamta dan Machfoedz (1999) mengevaluasi kinerja perusahaan perbankan sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dilihat dari CAR, RORA, Net Profit Margin, ROA, BOP, CML, KDN. Temuan penelitian ini adalah tidak ada perbedaan kinerja bank yang signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah IPO.

Susilowati (2013) meneliti perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah go public perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian adalah 8 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang go public tahun 2002-2009. Analisis dilakukan dengan statistik deskriptif. Variabel yang diukur adalah Current ratio, Debt to Asset ratio, Debt to equity ratio, Net Profit Margin, Return on equity, Return On Asset, Total Asset Turn Over. Hasil penelitian ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah go public pada rasio CR, DAR, DER, NPM, dan ROE menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, pada rasio ROA, dan TATO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Dan pada kinerja keuangan perusahaan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah go public. Pada rasio DER dan NPM menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, pada rasio CR, DAR, ROE, ROA, dan TATO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Penelitian oleh Wirajunayasa & Putri (2017) menyajikan bukti mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum IPO dan sesudah IPO dengan sampel perusahaan yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dengan menggunakan rasio-rasio keuangan pada 61 perusahaan yang melakukan Initial Public Offerings (IPO) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 dengan laporan keuangan periode 2007-2015 dilihat dari Return On Assets (ROA) dan Net Profit Margin (NPM). Temuan penelitian ini adalah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada rasio ROA namun tidak dapat perbedaan kinerja keuangan

pada rasio NPM. Pada rasio ROA terlihat perbedaan pada tahun ketiga dan keempat setelah melakukan IPO, namun perbedaan tersebut menunjukan kinerja keuangan yang menurun. Pada rasio NPM tidak dapat perbedaan namun kinerja keuangan pada rasio ini menurun dilihat dari nilai rata-rata sebelum melakukan IPO.

Wong (2012) melakukan penelitian terhadap kinerja pendapatan 418 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang terdaftar di bursa saham Hong Kong. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO dan tercatat di Bursa Efek Hong Kong (HKEx) selama periode 10-tahun 1991-2000. Sampe penelitian berjumlah 418 perusahaan. Analisis menggunakan statistik deskriptif, regresi, korelasi pearson. Variabel yang diukur adalah ROA, ROE dan profit margin. Hasil penelitian ini dengan menganalisis profitabilitas perusahaan IPO dari tahun ketiga sebelum pencatatan sampai dengan lima tahun pasca-listing, ditemukan bahwa kinerja operasi IPO perusahaan secara keseluruhan meningkat di tahun listing atau tahun sebelumnya daftar, tapi menunjukkan penurunan profitabilitas dengan penurunan menjadi paling menonjol di tahun keuangan pertama setelah tahun di mana daftar yang berlangsung

2.4.1 Pengaruh IPO Terhadap Kinerja Keuangan Jangka Pendek

Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan jangka pendek dalam penelitian ini adalah rasio likuditas dan rasio solvabilitas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan

perusahaan dalam membayar atau melunasi hutang atau kewajiban dalam skala jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Rasio likuiditas yang dinilai dalam penilitian ini adalah Current Ratio dan Quick Ratio. Penelitian oleh Kusumawati (2014) mengatakan jika ditinjau dari Current Ratio, perusahaan yang melakukan IPO semakin mampu membayar hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Penelitian oleh Apriliasari (2015) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signfikan pada kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO diukur dengan *current ratio* dan *quick ratio*. Penelitian oleh Andayani, *et al*. (2017) menunjukkan hasil rasio likuiditas perusahaan memiliki perbedaan yang signifikan setelah terjadi IPO dimana rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan aktivitas perusahaan serta *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

. Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk kemampuan peusahaan dalam melunasi semua kewajibannya, termasuk kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya (Fahmi, 2012). Penelitian oleh Adityadharma & Miartana (2016) mengatakan jika ditinjau dari Debt Ratio (DR) sesudah IPO didapatkan hasil menurun. Penurunan pada Debt Ratio memberikan dampak positif terhadap struktur modal perusahaan, dimana hal ini mengindikasikan semakin kecil risiko bagi pemberi pinjaman perusahaan sesudah Initial

Public Offering (IPO) apabila dilihat dari keseluruhan hutang dihubungkan dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Penelitian oleh Kinyua *et al.*, (2013) mengevaluasi dampak IPO terhadap kinerja keuangan perushaan yang terdaftar di Nairobi Stock Exchange dan didapatkan hasil Dasio utang meningkat 2,3-2,6 dan *Times Interest Earned Ratio* meningkat dari 2,8 ke 3.0. Ini berarti bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui utang.

Teori dan hasil penelitian terdahulu ini menjadi dasar penulis menggunakan rasio likuiditas dan rasio solvabilitas untuk mengukur kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO. Dari teori dan penelitian terdahulu ini pula, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio likuiditas

H2: Terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio solvabilitas

2.4.2 Pengaruh IPO Terhadap Kinerja Keuangan Jangka Panjang

Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan jangka panjang adalah rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur keefektifan atau efisiensi

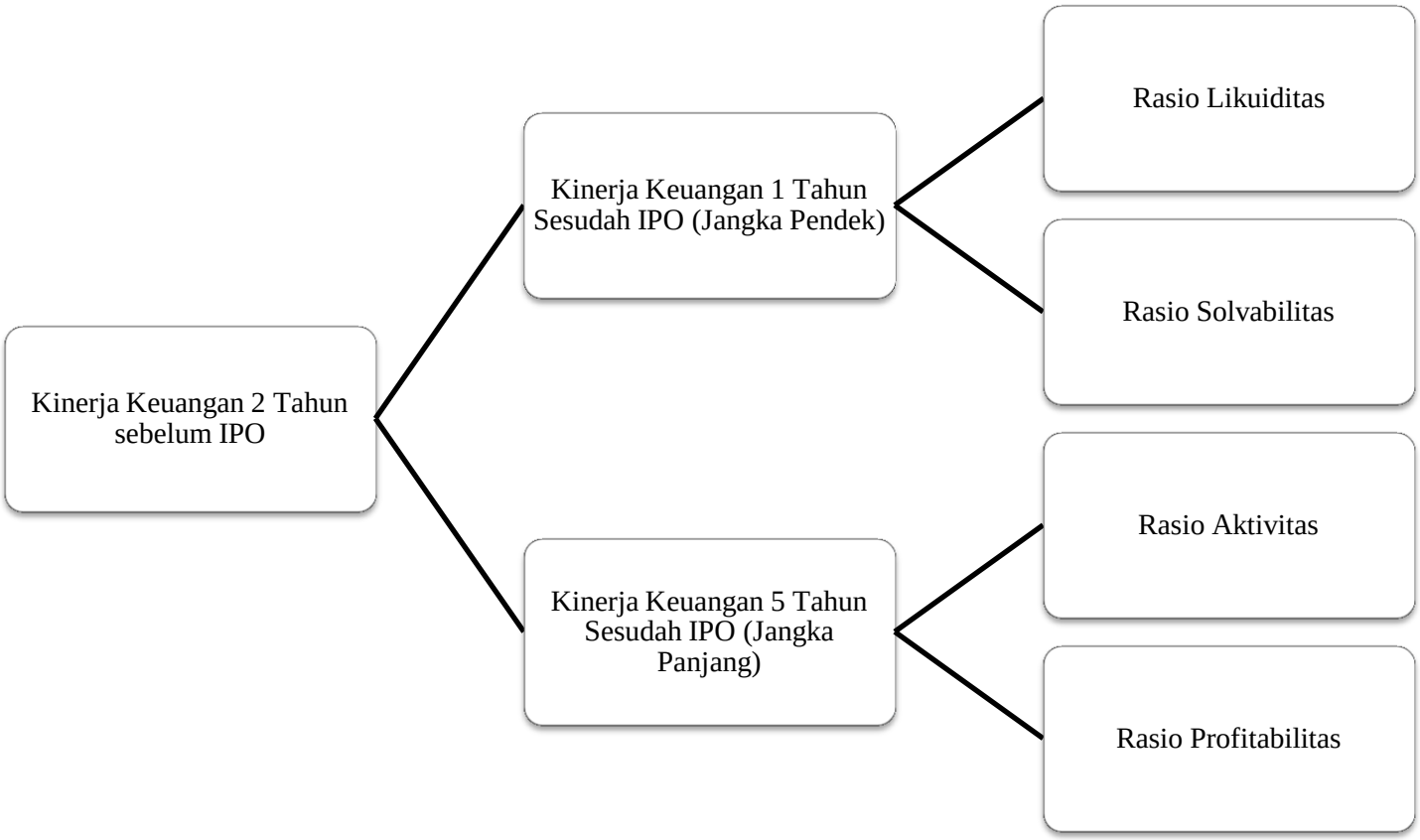
perusahaan dalam menggunakan aktiva-aktiva yang dimilikinya (Munawir, 2010). Penilaian terhadap keefektifan penggunaan aktiva ini dapat diukur di sepanjang jangka pendek, jangka menengah maupun jangka panjang. Penelitian oleh Susilowati (2013) meneliti mengenai perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *go public* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan didapatkan hasil kinerja keuangan perusahaan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah *go public* pada rasio TATO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Rasio profitabilitas yang dinilai dalam penilitian ini adalah ROA, ROE dan NPM. Penelitian oleh Cahyani & Suhadak (2017) mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan IPO di BEI pada tahun 2013 dan didapatkan hasil terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sesudah dan sebelum IPO dilihat dari nilai ROI dan ROE. Penelitian oleh Andayani, *et.al*. (2017) jika ditinjau dari Return On Investment (ROI) sesudah IPO mengindikasikan bahwa semakin mampu perusahaan dalam menghasilkan laba sesudah Initial Public Offering (IPO) apabila dilihat dari laba bersih dihubungkan dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Jika ditinjau dari Return On Equity (ROE) sesudah IPO mengindikasikan bahwa semakin mampu perusahaan dalam menghasilkan laba sesudah Initial Public Offering apabila laba bersih dihubungkan dengan modal sendiri. Penelitian oleh Apriliasari

(2015) mengemukakan kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO sangat dipengaruhi oleh kemungkinan munculnya resiko kerugian lebih tinggi, namun juga tercipta peluang lebih besar pula dalam hal memperoleh profit. Hal ini didukung perputaran aset tetap bersihnya untuk menciptakan penjualan atau pendapatan investasi mengalami perbaikan. Penelitian oleh Wirajunayasa & Putri (2017) menyajikan bukti mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum IPO dan sesudah IPO dengan sampel perusahaan yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dengan temuan penelitian terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada rasio ROA. Penelitian oleh Wong (2012) mengkaji mengenai kinerja pendapatan 418 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang terdaftar di bursa saham Hong Kong dan didapatkan hasil kinerja operasi IPO perusahaan secara keseluruhan meningkat di tahun listing atau tahun sebelumnya daftar, tapi menunjukkan penurunan profitabilitas dengan penurunan menjadi paling menonjol di tahun keuangan pertama setelah tahun di mana daftar yang berlangsung.

Teori dan hasil penelitian sebelumnya menjadi dasar penulis menggunakan rasio rasio aktivitas dan rasio profitabilitas untuk mengukur kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO. Penulis juga mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H3: Terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio aktivitas

H4: Terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio profitabilitas

2.5 Kerangka Penelitia