

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penilaian kinerja keuangan dengan menilai rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai performa perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Dalam penelitian ini dilakukan penilaian perbedaan kinerja keuangan jangka pendek dan kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO. Penilaian dilakukan dengan menilai rasio keuangan perusahaan sebelum melakukan IPO dan sesudah melakukan IPO.

Pada periode jangka pendek, dilakukan penghitungan rasio keuangan antara dua tahun sebelum IPO dan satu tahun sesudah IPO. Rasio yang diukur pada periode ini adalah rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Rasio likuiditas yang diukur dalam penelitian ini adalah *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Rasio hutang yang diukur dalam penelitian ini adalah DAR, DER dan LTDtER.

Pada periode jangka panjang, dilakukan penghitungan rasio keuangan antara dua tahun sebelum IPO dan lima tahun sesudah IPO. Rasio yang diukur pada periode ini adalah rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Rasio aktivitas yang diukur dalam penelitian ini adalah FATO dan TATO. Rasio aktivitas yang diukur dalam penelitian ini adalah FATO dan TATO. Rasio profitabilitas yang diukur dalam penelitian ini adalah NPM, ROA dan ROE.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif rasio keuangan 2 tahun sebelum IPO (2YB), 1 tahun sesudah IPO (1YA) dan 5 tahun sesudah IPO (5YA) pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan dapat dilihat pada tabel dibawah:

Tabel 4.1. Hasil analisis deskriptif rasio keuangan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan

	Mean	Std Deviasi	Minimum	Maximum
Current Ratio _{2YB}	1,23	0,90	0,11	4,68
Current Ratio _{1YA}	2,72	5,65	0,25	38,84
Current Ratio _{5YA}	3,04	4,92	0,03	28,14
Quick Ratio _{2YB}	0,74	0,66	0,02	2,74
Quick Ratio _{1YA}	1,21	1,68	0,07	9,09
Quick Ratio _{5YA}	1,58	2,07	0,01	8,86
Cash Ratio _{2YB}	0,14	0,27	0,00	1,60
Cash Ratio _{1YA}	0,33	0,54	0,00	3,20
Cash Ratio _{5YA}	0,54	0,92	0,00	5,43
DAR _{2YB} (%)	78,18	90,72	20,40	665,73
DAR _{1YA} (%)	65,88	96,27	4,74	586,83
DAR _{5YA} (%)	57,63	30,44	3,15	166,99
DER _{2YB} (%)	1907,50	7050,01	25,62	45434,38
DER _{1YA} (%)	125,70	112,97	4,98	549,82
DER _{5YA} (%)	307,69	548,87	3,25	3061,31
LTDtER _{2YB} (%)	784,34	3943,32	0,00	26937,05
LTDtER _{1YA} (%)	32,10	37,01	0,00	137,70
LTDtER _{5YA} (%)	80,48	145,50	0,00	793,01
FATO _{2YB}	29,16	63,62	0,01	333,41
FATO _{1YA}	9,63	15,41	0,13	82,00
FATO _{5YA}	7,32	12,94	-0,14	60,21
TATO _{2YB}	0,50	0,76	0,01	4,51
TATO _{1YA}	0,42	0,41	0,01	1,67
TATO _{5YA}	0,36	0,73	0,00	4,91
NPM _{2YB}	0,21	0,49	-0,08	3,28
NPM _{1YA}	0,06	0,76	-4,68	1,35
NPM _{5YA}	-0,46	2,99	-13,58	6,42
ROA _{2YB}	0,04	0,04	-0,04	0,15
ROA _{1YA}	0,06	0,10	-0,20	0,57

ROA _{5YA}	0,00	0,15	-0,76	0,31
ROE _{2YB}	0,19	0,27	-0,28	1,34
ROE _{1YA}	0,07	0,17	-0,83	0,33
ROE _{5YA}	-0,15	0,73	-3,52	0,39

Keterangan: 2YB: 2 tahun sebelum IPO; 1YA: 1 tahun sesudah IPO; 5YA: 5 tahun sesudah IPO

Hasil analisis deskriptif perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sebelum dan sesudah IPO dapat dilihat pada Tabel 4.1. Kinerja keuangan perusahaan jangka pendek dinilai berdasarkan rasio likuiditas dan rasio solvabilitas dengan melihat nilai current ratio, quick ratio, cash ratio, DAR, DER dan LTDtER. Rasio-rasio ini diukur dan dibandingkan 2 tahun sebelum IPO dan 1 tahun sesudah IPO.

Hasil analisis deskriptif current ratio, quick ratio dan cash ratio perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sebelum dan sesudah IPO dapat dilihat pada Tabel 4.1. Dari Tabel 4.1 terlihat bahwa *Mean Current Ratio* 1 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan *Mean Current Ratio* 2 tahun sebelum IPO dimana *Mean Current Ratio* 2 tahun sebelum IPO adalah $1,23 \pm 0,90$ dan *mean Current Ratio* 1 tahun sesudah IPO adalah $2,72 \pm 5,65$. *mean Current Ratio* 5 tahun sesudah IPO lebih tinggi daripada mean current ratio 1 tahun sesudah IPO dengan nilai $3,04 \pm 4,92$ Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai current ratio. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 1 tahun sebelum IPO dengan nilai 2,19 dibandingkan dengan 1 tahun sesudah IPO yaitu sebesar 2,20. Hal ini menunjukkan nilai *Current Ratio* sesudah IPO pada sampel berada tersebar dan berada cukup jauh

dari nilai mean dan nilai *Current Ratio* dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Mean Quick Ratio 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan *mean Quick Ratio* 2 tahun sebelum IPO. *Mean Quick Ratio* 2 tahun sebelum IPO adalah $0,74 \pm 0,66$ dan *mean Quick Ratio* 1 tahun sesudah IPO adalah $1,21 \pm 1,68$. *Mean Quick Ratio* 5 tahun sesudah IPO lebih tinggi dibanding 1 tahun sesudah IPO dengan nilai $1,58 \pm 2,07$. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai quick ratio. Ditinjau dari nilai standar deviasi menunjukkan nilai quick ratio sesudah IPO pada sampel berada tersebar dari nilai mean dan nilai quick ratio dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Mean Cash Ratio 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan mean Cash Ratio 2 tahun sebelum IPO. Mean Cash Ratio 2 tahun sebelum IPO adalah $0,14 \pm 0,27$ dan mean cash Ratio 1 tahun sesudah IPO adalah $0,33 \pm 0,54$. Mean cash ratio 5 tahun sesudah IPO adalah $0,54 \pm 0,92$. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai cash ratio. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dengan nilai 0,27 dibandingkan dengan 1 tahun sesudah IPO yaitu sebesar 0,54. Hal ini menunjukkan nilai cash ratio sebelum dan sesudah IPO pada sampel berada tersebar dan berada cukup jauh dari nilai mean dan nilai quick ratio dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Berdasarkan data deskriptif rasio likuiditas yang diukur dengan menilai current ratio, quick ratio dan cash ratio, ketiga rasio ini menunjukkan peningkatan nilai pada 1 tahun sesudah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan rasio likuiditas, terdapat peningkatan kinerja keuangan perusahaan jangka pendek sesudah IPO.

Selain menggunakan rasio likuiditas, pengukuran kinerja keuangan jangka pendek sesudah IPO juga dilakukan dengan mengukur rasio solvabilitas dengan menggunakan DAR, DER dan LTDtER. Hasil analisis deskriptif DAR, DER dan LTDtER perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sebelum dan sesudah IPO dapat dilihat pada Tabel 4.1. Mean DAR 2 tahun sebelum IPO memiliki nilai lebih tinggi dengan mean DAR 1 tahun sesudah IPO. Mean DAR 2 tahun sebelum IPO adalah $78,18 \pm 90,72\%$ dan mean DAR 1 tahun sesudah IPO adalah $65,88 \pm 96,27\%$. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan jangka pendek perusahaan yang dilihat berdasarkan nilai DAR yang cenderung menurun. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dengan nilai $90,72\%$ dibandingkan dengan 1 tahun sesudah IPO yaitu sebesar $96,72\%$. Hal ini menunjukkan nilai DAR sebelum dan sesudah IPO pada sampel berada tersebar dan berada jauh dari nilai mean dan nilai DAR dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Mean DER 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan mean DER 2 tahun sebelum IPO. Mean DER 2 tahun sebelum IPO adalah $1907,50 \pm 7050,01\%$ dan mean DER 1 tahun sesudah IPO adalah $125,70 \pm 112,97\%$. Mean DER 5 tahun sesudah IPO memilih nilai lebih

rendah dibandingkan DER 1 tahun sesudah IPO. Mean DER 5 tahun sesudah IPO adalah $307,69 \pm 548,87\%$. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai DER yang menunjukkan penurunan. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dengan nilai 7050,01 dibandingkan dengan 1 tahun sesudah IPO yaitu sebesar 112,97. Hal ini menunjukkan nilai DER sebelum dan sesudah IPO pada sampel berada tersebar dan berada cukup jauh dari nilai mean dan nilai DER dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Mean LTDtER 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan mean LTDtER 2 tahun sebelum IPO. Mean LTDtER 2 tahun sebelum IPO adalah $784,34 \pm 3943,43\%$ dan mean LTDtER 1 tahun sesudah IPO adalah $32,10 \pm 37,01\%$. Mean LTDtER 5 tahun sesudah IPO memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan LTDtER 1 tahun sesudah IPO. Mean LTDtER 5 tahun sesudah IPO adalah $80,48 \pm 145,50\%$. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan jangka pendek perusahaan yang diukur berdasarkan nilai LTDtER yang mengalami penurunan sesudah IPO. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dibandingkan dengan 1 tahun sesudah IPO. Hal ini menunjukkan nilai LTDtER sebelum dan sesudah IPO pada sampel berada tersebar dan berada cukup jauh dari nilai mean dan nilai LTDtER dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Berdasarkan data deskriptif rasio solvabilitas yang diukur dengan menilai DAR, DER dan LTDtER, ketiga rasio ini menunjukkan penurunan rata-rata nilai

rasio solvabilitas jangka pendek sesudah IPO. Penurunan dari rasio solvabilitas ini menunjukkan peningkatan kinerja keuangan jangka pendek perusahaan sesudah IPO.

Kinerja keuangan perusahaan jangka panjang dinilai berdasarkan rasio aktivitas dan rasio profitabilitas dengan melihat nilai TATO, FATO, NPM, ROA dan ROE. Rasio-rasio ini diukur dan dibandingkan 2 tahun sebelum IPO dan 5 tahun sesudah IPO.

Rasio aktivitas diukur dengan menil提高 FATO dan TATO. Hasil analisis deskriptif FATO dan TATO perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sebelum dan sesudah IPO dapat dilihat pada Tabel 4.1. Mean FATO 2 tahun sebelum IPO memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan mean FATO 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO. Mean FATO 2 tahun sebelum IPO adalah $29,16 \pm 63,62$, mean FATO 1 tahun sesudah IPO adalah $9,63 \pm 15,41$ dan mean FATO 5 tahun sesudah IPO adalah $7,32 \pm 12,94$. Hal ini menunjukkan adanya penurunan kinerja keuangan jangka pendek dan panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai FATO. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dibandingkan dengan 5 tahun sesudah IPO. Hal ini menunjukkan nilai FATO sebelum dan sesudah IPO pada sampel berada tersebar dan berada jauh dari nilai mean dan nilai FATO dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Mean TATO 2 tahun sebelum IPO memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan mean TATO 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO. Mean

TATO 2 tahun sebelum IPO adalah $0,50 \pm 0,76$, mean TATO 1 tahun sesudah IPO adalah $0,42 \pm 0,41$ dan mean TATO 5 tahun sesudah IPO adalah $0,36 \pm 0,73$. Hal ini menunjukkan kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai TATO antara sebelum dan sesudah IPO cenderung menurun. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dibandingkan dengan 5 tahun sesudah IPO. Hal ini menunjukkan nilai TATO sebelum dan sesudah IPO pada sampel berada tersebar dari nilai mean dan nilai TATO dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Berdasarkan data deskriptif rasio aktivitas yang diukur dengan menilai FATO dan TATO, kedua rasio ini menunjukkan penurunan nilai pada 5 tahun sesudah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan rasio aktivitas, terdapat penurunan kinerja keuangan perusahaan jangka panjang sesudah IPO.

Selain menggunakan rasio aktivitas pengukuran kinerja keuangan jangka panjang sesudah IPO juga dilakukan dengan mengukur rasio profitabilitas dengan menggunakan NPM, ROA dan ROE. Mean NPM 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan mean NPM 2 tahun sebelum IPO. Mean NPM 2 tahun sebelum IPO adalah $0,21 \pm 0,49$, mean NPM 1 tahun sesudah IPO adalah $0,06 \pm 0,76$ dan mean NPM 5 tahun sesudah IPO adalah $-0,46 \pm 2,99$. Hal ini menunjukkan adanya penurunan kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai NPM. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dengan nilai 0,49 dibandingkan dengan 5 tahun sesudah IPO yaitu sebesar 2,99. Hal ini menunjukkan nilai NPM sebelum dan sesudah IPO

pada sampel berada tersebar dan berada cukup jauh dari nilai mean dan nilai NPM dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Mean ROA 1 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan mean ROA 2 tahun sebelum IPO. Mean ROA 5 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan mean ROA 2 tahun sebelum IPO. Mean ROA 2 tahun sebelum IPO adalah $0,04 \pm 0,04$, mean ROA 1 tahun sesudah IPO adalah $0,06 \pm 0,10$ dan mean NPM 5 tahun sesudah IPO adalah $0,00 \pm 0,15$. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan jangka pendek namun penurunan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai ROA. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dengan nilai 0,04 dibandingkan dengan 5 tahun sesudah IPO yaitu sebesar 0,15. Hal ini menunjukkan nilai ROA sebelum dan sesudah IPO pada sampel berada tersebar dan berada cukup jauh dari nilai mean dan nilai ROA dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Mean ROE 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan mean ROE 2 tahun sebelum IPO. Mean ROE 2 tahun sebelum IPO adalah $0,19 \pm 0,27$, mean ROE 1 tahun sebelum IPO adalah $0,07 \pm 0,17$ dan mean ROE 5 tahun sesudah IPO adalah $-0,15 \pm 0,73$. Hal ini menunjukkan adanya penurunan kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang diukur berdasarkan nilai ROE. Ditinjau dari nilai standar deviasi, terdapat perbedaan standar deviasi 2 tahun sebelum IPO dengan nilai 0,27 dibandingkan dengan 5 tahun sesudah IPO yaitu sebesar 0,73. Hal ini menunjukkan nilai ROE sebelum dan sesudah IPO pada sampel berada tersebar

dan berada cukup jauh dari nilai mean dan nilai ROA dari sampel penelitian relatif tidak seragam.

Berdasarkan data deskriptif rasio profitabilitas yang diukur dengan menilai NPM, ROA dan ROE, ketiga rasio ini menunjukkan penurunan nilai pada 5 tahun sesudah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan rasio profitabilitas, terdapat penurunan kinerja keuangan perusahaan jangka panjang sesudah IPO.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji paired t-test rasio keuangan sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2 Hasil Uji Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah IPO

		<i>Mean</i>	<i>Sig.</i>
Current Ratio	2 tahun sebelum IPO	1,23	
	1 tahun sesudah IPO	2,72	0,000*
	5 tahun sesudah IPO	3,04	0,004*
Quick Ratio	2 tahun sebelum IPO	0,74	
	1 tahun sesudah IPO	1,21	0,030*
	5 tahun sesudah IPO	1,58	0019*
Cash Ratio	2 tahun sebelum IPO	0,14	
	1 tahun sesudah IPO	0,33	0,000*
	5 tahun sesudah IPO	0,54	0,000*
DAR	2 tahun sebelum IPO	78,18	
	1 tahun sesudah IPO	65,88	0,000*
	5 tahun sesudah IPO	57,63	0,048*
DER	2 tahun sebelum IPO	1907,50	
	1 tahun sesudah IPO	125,70	0,000*
	5 tahun sesudah IPO	307,69	0,015*
LTDtER	2 tahun sebelum IPO	784,34	
	1 tahun sesudah IPO	32,10	0,048*
	5 tahun sesudah IPO	80,48	0,764
FATO	2 tahun sebelum IPO	29,16	
	1 tahun sesudah IPO	9,63	028
	5 tahun sesudah IPO	7,32	0,057
TATO	2 tahun sebelum IPO	0,50	
	1 tahun sesudah IPO	0,42	0,966
	5 tahun sesudah IPO	0,36	0,006*
NPM	2 tahun sebelum IPO	0,21	
	1 tahun sesudah IPO	0,06	0,68
	5 tahun sesudah IPO	-0,46	0,84
ROA	2 tahun sebelum IPO	0,04	
	1 tahun sesudah IPO	0,06	0,232
	5 tahun sesudah IPO	0,00	0,136
ROE	2 tahun sebelum IPO	0,19	
	1 tahun sesudah IPO	0,07	0,02*
	5 tahun sesudah IPO	-0,15	0,005*

*signifikan secara statistik $p < 0,05$

Sebelum dilakukan uji analitik perbandingan, dilakukan uji normalitas untuk menentukan jenis uji perbandingan yang akan digunakan. Dari hasil uji normalitas, diketahui bahwa data terdistribusi tidak normal ($p < 0,05$). Setelah dilakukan transformasi, data tetap tidak terdistribusi normal ($p < 0,05$). Pada data yang tidak terdistribusi normal dilakukan uji nonparametric dengan Wilcoxon.

Tabel 4.2 menunjukkan hasil uji perbandingan rasio keuangan sebelum dan sesudah IPO. Nilai current ratio 1 tahun dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan peningkatan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi berturut-turut $p = 0,000$ dan $p = 0,004$ ($p < 0,05$) yang dapat diartikan terdapat perbedaan yang signifikan nilai current ratio pada kinerja keuangan jangka pendek maupun jangka panjang sesudah IPO. Nilai quick ratio 1 tahun setelah IPO dan 5 tahun setelah IPO menunjukkan peningkatan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi berturut-turut adalah $p = 0,030$ dan $0,019$ ($p < 0,05$) yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan nilai current ratio pada kinerja keuangan jangka pendek maupun jangka panjang sesudah IPO. Nilai cash ratio 1 tahun setelah IPO menunjukkan peningkatan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi $p = 0,000$ ($p < 0,05$). Hasil ini dapat diartikan terdapat perbedaan yang signifikan ($p < 0,05$) pada rasio likuiditas yang diukur dengan nilai current ratio, quick ratio dan cash ratio pada kinerja keuangan jangka pendek sesudah IPO.

Nilai DAR 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan nilai yang menurun jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi masing-masing $p = 0,000$ dan $p = 0,048$ ($p > 0,05$) yang dapat diartikan

terdapat perbedaan yang signifikan nilai DAR pada kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang sesudah IPO. Nilai DER 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan penurunan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi berturut-turut $p=0,000$ dan $0,015$ ($p>0,05$) yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan nilai DER pada kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang sesudah IPO. Nilai LTDtER 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan penurunan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi berturut-turut $p=0,048$ ($p<0,05$) dan $p=0,764$ ($p>0,05$) yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan nilai LTDtER pada kinerja keuangan jangka pendek sesudah IPO namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai LTDtER pada kinerja keuangan jangka panjang sesudah IPO. Hasil ini dapat diartikan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio solvabilitas pada kinerja keuangan jangka pendek sesudah IPO.

Nilai FATO 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan penurunan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi berturut-turut $p=0,28$ dan $p=0,057$ ($p>0,05$) yang dapat diartikan tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai FATO pada kinerja keuangan jangka pendek maupun jangka panjang sesudah IPO. Nilai TATO 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan penurunan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi berturut-turut $p=0,966$ ($p>0,05$) dan $p=0,006$ ($p<0,05$) yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan nilai TATO pada kinerja keuangan jangka panjang sesudah IPO. Hasil uji beda pada rasio aktivitas ini

dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio aktivitas pada kinerja keuangan jangka panjang sesudah IPO yang diukur dengan TATO.

Nilai NPM 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan penurunan dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi masing-masing $p=0,68$ dan $p=0,84$ ($p>0,05$) yang dapat diartikan tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai NPM pada kinerja keuangan jangka pendek maupun panjang sesudah IPO. Nilai ROA 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan penurunan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi masing-masing $p=0,232$ dan $p=0,136$ ($p>0,05$) yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai NPM pada kinerja keuangan jangka pendek maupun jangka panjang sesudah IPO. Nilai ROE 1 tahun sesudah IPO dan 5 tahun sesudah IPO menunjukkan penurunan jika dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO dengan signifikansi berturut-turut $p=0,02$ dan $p=0,005$ ($p<0,05$). Hasil ini dapat diartikan terdapat perbedaan yang signifikan ($p<0,05$) pada rasio profitabilitas yang diukur dengan menilai ROE pada kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang sesudah IPO.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh IPO terhadap Kinerja Keuangan Jangka Pendek Perusahaan berdasarkan Rasio Likuiditas

Pada penelitian ini, kinerja keuangan jangka pendek setelah IPO diukur pada 1 tahun setelah perusahaan melakukan IPO. Kinerja keuangan perusahaan pada periode ini dinilai berdasarkan rasio likuiditas dan rasio solvabilitas.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban (utang) jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Pada penelitian ini tingkat likuiditas perusahaan diukur dengan current ratio, quick ratio dan cash 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. 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). Cash ratio atau rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang kas yang tersedia untuk membayar hutang (Syamsuddin, 2009).

Berdasarkan analisis univariat didapatkan peningkatan rata-rata current ratio perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada 1 tahun sesudah IPO dimana Mean Current Ratio 2 tahun sebelum IPO adalah $1,23 \pm 0,90$ dan mean Current Ratio 1 tahun sesudah IPO adalah $2,72 \pm 5,65$. Dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dengan tingkat signifikansi $p = 0,000$ ($p < 0,05$) pada nilai current ratio 1 tahun setelah IPO dibandingkan dengan sebelum IPO. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah IPO, terdapat peningkatan likuiditas perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Peningkatan current ratio ini juga diartikan bahwa perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang jangka pendeknya pada jangka pendek. Peningkatan current ratio dipengaruhi oleh kepemilikan dana dan manajemen yang baik oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya.

Rata-rata quick ratio perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada 1 tahun sesudah IPO diketahui mengalami peningkatan dimana mean Quick Ratio 2 tahun sebelum IPO adalah $0,74 \pm 0,66$ dan mean Quick Ratio 1 tahun sesudah IPO adalah $1,21 \pm 1,68$. Dilakukan uji hipotesis untuk menilai tingkat signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara quick ratio 1 tahun setelah IPO dibandingkan dengan sebelum IPO dengan $p = 0,030$ ($p < 0,05$). Hasil ini menandakan bahwa setelah

IPO, terdapat peningkatan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau hutang jangka pendeknya yang dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid (aktiva lancar dikurangi dengan persediaan).

Ditinjau dari cash ratio, terdapat peningkatan nilai rata-rata cash ratio perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada 1 tahun setelah IPO dimana mean Cash Ratio 2 tahun sebelum IPO adalah $0,14 \pm 0,27$ dan mean cash Ratio 1 tahun sesudah IPO adalah $0,33 \pm 0,54$. Terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai cash ratio sebelum dan sesudah IPO dengan $p = 0,000$ ($p < 0,05$). Peningkatan cash ratio sesudah IPO ini menandakan bahwa setelah melakukan IPO, perusahaan semakin mampu untuk membayar hutang dengan menggunakan kas yang tersedia.

Berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan sesudah IPO dengan menggunakan rasio likuiditas yang diukur dengan menilai current ratio, quick ratio dan cash ratio, didapatkan perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO jika ditinjau dari rasio likuiditas. Selain itu juga didapatkan peningkatan nilai rata-rata rasio likuiditas pada 1 tahun sesudah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan rasio likuiditas, terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan jangka pendek sesudah IPO.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setelah IPO kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan

aset lancarnya mengalami peningkatan. Peningkatan ini disebabkan oleh adanya peningkatan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sesudah IPO yang menyebabkan perusahaan semakin mampu menggunakan aset lancar tersebut untuk membayar kewajiban lancarnya. Pada periode sebelum IPO, perusahaan sektor sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan memiliki rata-rata nilai current ratio diatas 1 kali tetapi rata-rata nilai quick ratio dibawah 1 kali, yang berarti jumlah persediaan mengalami penumpukan dan hal ini menunjukkan manajemen persediaan perusahaan kurang baik. Pada periode jangka pendek sesudah IPO, ditinjau dari nilai rata-rata current ratio dan quick ratio yang masing-masing bernilai lebih dari 1 maka dapat dikatakan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan memiliki likuiditas yang semakin sehat setelah IPO.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliasari (2015) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan PT Garuda Indonesia periode 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. Penelitian lain yang menunjang hasil penelitian ini adalah penelitian

oleh Cahyani & Suhadak (2017) dengan hasil ada perbedaan pada current ratio dan quick ratio sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2013.

4.3.2 Pengaruh IPO terhadap Kinerja Keuangan Jangka Pendek Perusahaan berdasarkan Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas 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 aktivasnya. Pada penelitian ini tingkat solvabilitas perusahaan diukur dengan DAR, DER dan LTDtER. 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. 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. Long Term Debt To Equity Ratio atau Rasio antar hutang jangka panjang dengan modal sendiri menunjukkan seberapa besar bagian dari setiap modal sendiri dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang.

Ditinjau dari DAR, rata-rata cash ratio perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan pada 2 tahun sebelum IPO dan 1 tahun setelah IPO menunjukkan hasil yang menurun dimana mean DAR 2 tahun sebelum IPO adalah $78,18 \pm 90,72\%$ dan mean DAR 1 tahun sesudah IPO adalah $65,88 \pm 96,27\%$. Berdasarkan hasil uji hipotesis, terdapat perbedaan signifikan nilai DAR sebelum dan sesudah IPO dengan $p=0,000$ ($p>0,005$). Hasil ini diartikan sebagai terjadi penurunan risiko bagi pemberi pinjaman perusahaan apabila keseluruhan hutang dihubungkan dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai DAR 65% sebelum dan sesudah IPO dapat diartikan sebagai 65% aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh hutang dan 35% aset lainnya dibiayai oleh modal.

Rata-rata DER perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan pada 1 tahun sesudah IPO diketahui mengalami penurunan dimana mean DER 2 tahun sebelum IPO adalah $1907,50 \pm 7050,01\%$ dan mean DER 1 tahun sesudah IPO adalah $125,70 \pm 112,97\%$. Dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa terdapat perbedaan pada nilai DER 1 tahun setelah IPO dibandingkan dengan nilai DER sebelum IPO dengan $p=0,000$ ($p<0,05$). Dari hasil uji beda didapatkan hasil bahwaterdapat perbedaan nilai DER antara 2 tahun sebelum IPO dan 51 tahun sesudah IPO. Hasil ini menandakan bahwa setelah IPO, terdapat penurunan dalam hal risiko bagi pemilik modal perusahaan sesudah

melakukan IPO apabila dilihat dari menurunnya hutang atas modal sendiri yang dapat dijamin perusahaan. DER yang menurun sesudah IPO ini juga menandakan perusahaan memiliki risiko semakin rendah terhadap likuiditas perusahaannya. Nilai DER diatas 100% menunjukkan total hutang lebih besar dari pada ekuitas yang dimiliki perusahaan. Jika memiliki nilai DER yang lebih dari 100%, perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan perlu mengkaji lagi apakah total hutang yang besar tersebut berasal dari hutang lancar yang besar atau berasal dari hutang tidak lancarnya. Jika didapatkan jumlah hutang lancar lebih besar dari pada hutang tidak lancer hal ini umumnya disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka pendek. Namun jika hutang tidak lancar yang lebih besar daripada hutang lancar, maka dikhawatirkan perusahaan akan mengalami gangguan likuiditas dimasa yang akan datang karena laba perusahaan juga semakin tertekan akibat harus membiayai bunga pinjaman tersebut.

Rata-rata LTDtER perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan pada 1 tahun sesudah IPO diketahui mengalami penurunan dimana mean LTDtER 2 tahun sebelum IPO adalah $784,34 \pm 3943,43\%$ dan mean LTDtER 1 tahun sesudah IPO adalah $32,10 \pm 37,01\%$. Uji hipotesis menunjukkan terdapat perbedaan pada nilai LTDtER 1 tahun setelah IPO dibandingkan dengan sebelum IPO dengan $p=0,048$ ($p<0,05$). Hasil ini menandakan bahwa setelah IPO,

terdapat penurunan dalam hal besar bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang.

Berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan sesudah IPO dengan menggunakan rasio solvabilitas yang diukur dengan menilai DAR, DER dan LTDtER, didapatkan hasil terjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan jangka pendek yang signifikan secara statistik jika dilihat dari rasio solvabilitas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilowati (2013) yang mengemukakan bahwa rasio DER pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang melakukan IPO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Penelitian oleh Nasir & Pamungkas (2005) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu terjadi perubahan signifikan pada nilai DER antara sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan nonperbankan yang melakukan IPO tahun 2001.

4.3.3 Pengaruh IPO terhadap Kinerja Keuangan Jangka Panjang Perusahaan berdasarkan Rasio Aktivitas

Pada penelitian ini, kinerja keuangan jangka panjang setelah IPO diukur pada 5 tahun setelah perusahaan melakukan IPO. Kinerja keuangan perusahaan pada periode ini dinilai berdasarkan rasio aktivitas dan rasio profitabilitas

Rasio aktivitas digunakan untuk pengukuran tingkat keefektifitasan perusahaan dalam mengerjakan sumber dananya secara optimal atau kemampuan perusahaan dalam penjualan, penagihan piutang maupun pemanfaatan aktiva yang dimiliki (Munawir, 2010). Pada penelitian ini tingkat aktivitas perusahaan diukur dengan FATO dan TATO. Fixed Assets Turn Over merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tempat berputar alam satu periode. 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.

Berdasarkan analisis didapatkan penurunan rata-rata FATO perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada 5 tahun sesudah IPO dimana mean FATO 2 tahun sebelum IPO adalah $29,16 \pm 63,62$ dan mean FATO 5 tahun sesudah IPO adalah $7,32 \pm 12,94$. Dilakukan uji hipotesis dan didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara nilai FATO 5 tahun setelah IPO dibandingkan dengan FATO sebelum IPO dengan $p = 0,057$ ($p > 0,05$). Hasil ini menandakan bahwa setelah IPO, terdapat penurunan efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya sesudah IPO apabila dilihat dari kemampuannya dalam volume penjualan bersih atas aktiva tetap perusahaan.

Ditinjau dari TATO, terdapat penurunan rata-rata TATO perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada 5 tahun setelah IPO dimana mean TATO 2 tahun sebelum IPO adalah $0,50 \pm 0,76$ dan mean TATO 5 tahun sesudah IPO adalah $0,36 \pm 0,73$. Dilakukan uji hipotesis dengan hasil terdapat perbedaan nilai TATO sebelum dan sesudah IPO dengan $p=0,006$ ($p < 0,05$). Penurunan TATO sesudah IPO ini menandakan bahwa setelah melakukan IPO, terjadi penurunan efektifitas perusahaan dalam menggunakan total aktivitya apabila dilihat dari kemampuannya dalam volume penjualan bersih atas keseluruhan aktiva. Nilai TATO yang menurun pada periode jangka pendek setelah IPO mengindikasikan perusahaan tidak mampu memanfaatkan aset tetapnya untuk menghasilkan produk-produk perusahaan dalam jumlah besar.

Berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan sesudah IPO dengan menggunakan rasio aktivitas yang diukur dengan menilai FATO dan TATO, didapatkan penurunan nilai rata-rata rasio aktivitas pada 5 tahun sesudah IPO. Artinya, berdasarkan rasio aktivitas, terdapat penurunan pada kinerja keuangan perusahaan jangka panjang sesudah IPO. Berdasarkan uji hipotesis, terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan jangka panjang sebelum dan sesudah IPO berdasarkan rasio aktivitas yang diukur dengan TATO.

Rasio aktivitas yang menurun menunjukkan bahwa pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan penjualan dinilai kurang efektif. Hal ini

disebabkan penjualan perusahaan tidak cukup banyak untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan masih menitikberatkan pada hutang tetapi berhasil mengelola hutang dengan baik sehingga mendapatkan keuntungan. Untuk mencari penyebab menurunnya rasio ini, perlu dievaluasi kembali faktor-faktor yang mempengaruhi TATO dan FATO, yaitu faktor penjualan dan aktiva. Rasio aktivitas yang menurun menandakan adanya penurunan penjualan dan/atau peningkatan aktiva. Penurunan penjualan ini sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar, kondisi organisasi perusahaan, daya beli masyarakat dan kemampuan penjual dan faktor-faktor lainnya seperti periklanan, peragaan, kampanye dan pemberian hadiah. ini berarti perusahaan masih kurang efektif dalam mengelola perputaran aset. Hal ini disebabkan penjualan perusahaan tidak cukup banyak untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan masih menitikberatkan pada hutang tetapi berhasil mengelola hutang dengan baik sehingga mendapatkan keuntungan

Hasil analisis didukung oleh penelitian sebelumnya dilakukan Kusumawati *et al.* (2014) yang menemukan bahwa kinerja keuangan berdasarkan Mean FATO mengalami penurunan dari 2 tahun sebelum IPO sebesar 21,98851 hingga 2 tahun sesudah IPO sebesar 12,38528. Penelitian lain yang mendukung penelitian ini adalah penelitian oleh Andayani *et al.* (2017) dengan hasil rasio aktivitas perusahaan serta growth berpengaruh negatif tidak signifikan pada PT Garuda Indonesia.

Penelitian oleh Khatami *et al.* (2017) sejalan pula dengan penelitian ini, dengan hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai TATO perusahaan non finansial sebelum dan sesudah melakukan IPO.

4.3.4 Pengaruh IPO terhadap Kinerja Keuangan Jangka Panjang Perusahaan berdasarkan Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Pada penelitian ini tingkat solvabilitas perusahaan diukur dengan menilai NPM, ROA dan ROE. Net profit margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba bersih setelah bunga dan pajak atas penjualan neti pasar suatu periode tertentu. Return on equity (ROE) atau hasil pengembalian ekuitas merupakan rasio untuk mengukur laba bersih (net income) sesudah pajak dengan modal sendiri. Return on Assets (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang terkait dengan potensi keuntungan mengukur kekuatan perusahaan membuahkan keuntungan atau juga laba pada tingkat pendapatan, asset dan juga modal saham spesifik.

Rata-rata NPM perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada 5 tahun sesudah IPO diketahui mengalami penurunan dimana Mean NPM 2 tahun sebelum IPO adalah $0,21 \pm 0,49$ dan mean NPM 5 tahun sesudah IPO adalah $-0,46 \pm 2,99$. Berdasarkan

uji hipotesis didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai NPM antara sebelum dan sesudah IPO dengan $p=0,84$ ($p>0,05$). Hasil ini menandakan bahwa setelah IPO, perusahaan mengalami penurunan kemampuan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan bersih. Terdapat beberapa penyebab turunnya rasio NPM yaitu peningkatan laba bersih dan penjualan, tetapi persentase peningkatan penjualan lebih besar, laba bersih dan penjualan bersih sama-sama mengalami penurunan dengan persentase penurunan laba bersih yang lebih besar.

Rata-rata ROA perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada 5 tahun sesudah IPO diketahui mengalami penurunan dimana mean ROA 2 tahun sebelum IPO adalah $0,04\pm 0,04$ dan mean NPM 5 tahun sesudah IPO adalah $0,00\pm 0,15$. Berdasarkan uji hipotesis didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai ROA antara sebelum dan sesudah IPO dengan $p=0,136$ ($p>0,05$). Hasil ini menandakan bahwa setelah IPO, perusahaan mengalami penurunan yang tidak signifikan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian atas aset menjadi laba bersih. Penurunan ROA menandakan perusahaan belum mampu memaksimalkan laba bersihnya dengan sumber daya yang dimilikinya (aset total). Turunnya ROA dapat mengindikasikan kurang baiknya kinerja perusahaan dalam pengelolaan ekuitasnya. Terdapat beberapa penyebab dari penurunan ROA ini, antara lain penurunan laba bersih yang disertai total aset yang meningkat,

penurunan laba bersih namun total aset stagnan atau penurunan baik pada laba bersih dan total aset.

Rata-rata ROE perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada 5 tahun sesudah IPO diketahui mengalami penurunan dimana mean ROE 2 tahun sebelum IPO adalah $0,19 \pm 0,27$ dan mean ROE 5 tahun sesudah IPO adalah $-0,15 \pm 0,73$. Berdasarkan uji hipotesis didapatkan bahwa terdapat perbedaan signifikan nilai ROE antara sebelum dan sesudah IPO dengan $p=0,05$ ($p < 0,05$). Hasil ini menandakan bahwa setelah IPO, perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan laba apabila laba bersih dihubungkan dengan modal sendiri. Mengacu pada rumus ROE, ROE menurun apabila laba bersih perusahaan mengalami penurunan disertai ekuitas stagnan, laba bersih mengalami penurunan dan ekuitas meningkat atau laba bersih mengalami penurunan dan ekuitas juga turun, tetapi persentase penurunan laba bersih lebih tinggi. Penurunan ROE pada perusahaan yang IPO umumnya disebabkan oleh ekuitas yang besar yang dimilikinya akibat suntikan modal untuk ekspansi. Bila penyebab penurunan ROE adalah karena ketidakmampuan perusahaan untuk menciptakan laba, berarti perusahaan tidak mampu memaksimalkan ekuitasnya untuk menciptakan profit yang besar.

Berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan sesudah IPO dengan menggunakan rasio profitabilitas yang diukur dengan menilai

ROE dan ROA, didapatkan penurunan nilai rata-rata rasio aktivitas pada 5 tahun sesudah IPO yang signifikan secara statistik yang diukur dengan ROE. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan rasio profitabilitas, terdapat penurunan pada kinerja keuangan perusahaan jangka panjang sesudah IPO yang berarti harapan perusahaan untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya tidak terwujud. Penurunan nilai ROE ini disebabkan karena meningkatnya jumlah modal sendiri/ekuitas perusahaan yang diperoleh dari penjualan saham pada saat dan sesudah melakukan IPO. Selain itu penurunan rasio profitabilitas pada periode 5 tahun sesudah IPO diperkirakan karena sektor ini bergerak dalam periode jangka yang lebih panjang dari 5 tahun, oleh karena itu, profitabilitas perusahaan belum dapat tergambarkan dalam jangka 5 tahun. Untuk melihat profitabilitas perusahaan pada sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan disarankan untuk mengkaji kembali rasio profitabilitas perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang karena periode ini dianggap lebih representatif untuk menggambarkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wirajunayasa & Putri (2017) 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 lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah

penelitian oleh Cahyani & Suhadak (2017) mengenai 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.