

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN JANGKA
PENDEK DAN JANGKA PANJANG SEBELUM DAN
SESUDAH IPO PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI,
REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG
TERDAFTAR DI BEI**

TESIS



Diajukan oleh

Muhamad Rifqi Asofani

15911107

**PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
TAHUN 2018**

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN JANGKA PENDEK
DAN JANGKA PANJANG SEBELUM DAN SESUDAH IPO PADA
PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN
KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BEI**

TESIS S-2

Program Magister Manajemen,



Diajukan oleh

Muhamad Rifqi Asofani

15911107

**PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
TAHUN 2018**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau pernah diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/ sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 24 April 2018



Muhamad Rifqi Asofani

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, 24 April 2018

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Sutrisno', is written over a horizontal line.

Dr. Drs. Sutrisno, MM.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Selasa tanggal 24 April 2018 Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

MUHAMAD RIFQI ASOFANI

No. Mhs. : 15911107

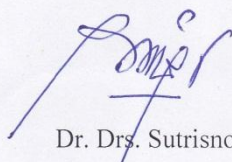
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG SEBELUM DAN SESUDAH IPO PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BEI

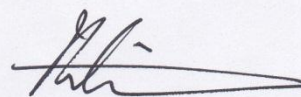
Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji, maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Penguji II



Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

Mengetahui
Direktur Program Pascasarjana



Dr. Zainal Mustafa EQ., MM.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis yang berjudul “**Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang Sebelum dan Sesudah IPO pada Perusahaan Sektor Properti, *Real estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI**”.

Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 2 Ekonomi Jurusan Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, karena begitu banyak keterbatasan yang penulis miliki. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan.

Penulis selama masa perkuliahan hingga penulisan tesis ini, telah banyak mendapatkan bimbingan, nasehat dan dorongan dari segala pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini :

1. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Zainal Mustafa EQ., MM. selaku Direktur Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Bapak Dr. Drs.Sutrisno, MM. selaku dosen pembimbing tesis yang dengan sabar dan bijaksana memberikan banyak bimbingan, arahan, saran dan masukan dalam penyusunan tesis ini.
4. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M.Si., selaku dosen penguji tesis.
5. Seluruh Dosen yang telah menambah wawasan, memperkaya ilmu dan menempa penulis agar kelak penulis dapat menjadi orang yang berguna dan bermanfaat.
6. Kedua Orangtuaku tercinta Bapak Adi Susetyo dan Ibu Nanik Winarni yang merupakan sumber inspirasi dan senantiasa memberikan kasih sayang, motivasi, nasehat, serta doa yang selalu menyertai penulis.
7. Kakakku tersayang Talitha Dhatu Daninindya dan keponakan tersayang penulis Gavriel Arkhan Mustofa yang selalu memberikan tuntunan dan dukungan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
8. Dea Amelia Yolanda tercinta yang tak henti-hentinya terus memberikan motivasi serta bimbingan kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
9. Keluarga besar penulis yang turut memberikan motivasi untuk menyelesaikan tesis ini.
10. Teman-teman kuliah penulis Ghassan, Arifin, Mas Adhi, Varid dan teman-teman yang lain terima kasih atas bantuan serta kerja sama kalian selama menempuh perkuliahan.
11. Teman-teman kuliah S1 penulis Isnan, Dimas, Maulana, Hary, Udin, Haris, dan teman-teman yang lain yang selalu memberkan motivasi kepada penulis.
12. Seluruh staf dan karyawan Jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

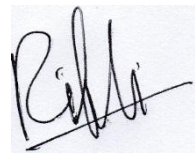
13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam tesis ini.

Semoga Allah SWT berkenan membalas segala budi dan jasa yang telah kalian berikan. Akhir kata, penulis berharap tesis ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 24 April 2018

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rifqi', with a horizontal line extending from the end of the signature.

Muhamad Rifqi Asofani

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan Alhamdulillah rabbiil ‘alamiin, terima kasih Ya Allah SWT telah memberikan kemudahan dan kelancaran dalam penulisan tesis ini. Kupersembahkan karya ini untuk kedua orang tuaku yang tercinta, Bapak Adi Susetyo dan Ibu Nanik Winarni yang tak henti-hentinya mendorong, mendoakan serta membimbingku hingga sekarang. Terima kasih atas kasih sayang yang telah Bapak dan Ibu berikan selama ini, Eki akan selalu berusaha membanggakan Bapak dan Ibu serta keluarga.

Serta kupersembahkan untuk kakakku tersayang, Talitha Dhatu Daninindya, yang selalu membimbingku dan mengajarkanku berbagai hal dan untuk keponakanku tersayang, dik Gavriel yang menjadi sumber semangatku. Terima kasih kuucapkan untuk Bapak, Ibu, Mbak Dhatu, dan dik Gavriel, Eki sayang kalian.

Kupersembahkan juga untuk calon istriku, Dea Amelia Yolanda, yang selalu menemani dan membantu penulisan dari skripsi hingga tesis sekarang ini. Terima kasih atas hal-hal ajaib serta warna yang Dea hadirkan dikehidupan kakak. Kak Eki sayang Dea.

Yang terakhir, kupersembahkan karya ini untuk teman-teman semasa kuliah, Isnan, Dimas, Ghassan, Arifin, Maulana, Hary, Udin, Haris, dkk. Terima kasih atas kebersamaan yang kalian berikan. Semoga kalian dapat meraih apa yang selama ini kalian cita-citakan.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN BERITA ACARA	v
KATA PENGANTAR	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
ABSTRACT	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 Initial Public Offering	8
2.2 Kinerja Perusahaan Pasca IPO	13
2.2.1 Kinerja Jangka Pendek.....	15

2.2.2 Kinerja Jangka Panjang.....	15
2.3 Rasio Keuangan	16
2.4. Pengembangan Hipotesis	20
2.4.1. Pengaruh IPO Terhadap Kinerja Keuangan	
Jangka Pendek	29
2.4.2. Pengaruh IPO Terhadap Kinerja Keuangan	
Jangka Panjang	31
2.5 Kerangka Penelitian	34
BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1 Populasi dan Sampel	36
3.2 Jenis dan Sumber Data	36
3.3 Pengukuran Variabel	37
3.4 Metode Analisis Data	39
3.4.1 Analisis Deskriptif	39
3.4.2 Uji Hipotesis	39
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	42
4.1 Analisis Statistika Deskriptif	43
4.2 Hasil Uji Hipotesis	51
4.3 Pembahasan	56
4.3.1 Pengaruh IPO terhadap Kinerja Keuangan Jangka	
Pendek Perusahaan berdasarkan Rasio Likuiditas.....	56
4.3.2 Pengaruh IPO terhadap Kinerja Keuangan Jangka	
Pendek Perusahaan berdasarkan Rasio Solvabilitas	60

4.3.3 Pengaruh IPO terhadap Kinerja Keuangan Jangka Panjang Perusahaan berdasarkan Rasio Aktivitas	63
4.3.4 Pengaruh IPO terhadap Kinerja Keuangan Jangka Pendek Perusahaan berdasarkan Rasio Profitabilitas	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	72
5.1 Kesimpulan	72
5.2 Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA	74
LAMPIRAN.....	77

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Hasil Analisis Deskriptif Rasio Keuangan Perusahaan	
Sektor Properti, <i>Real Estate</i> Dan Konstruksi Bangunan.....	43
Tabel 4.2. Hasil Uji Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan	
Sektor Properti, <i>Real estate</i> Dan Konstruksi Bangunan	
Sebelum dan Sesudah IPO	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar Perusahaan Sektor properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang melakukan IPO	77
Lampiran 2.	Data rasio keuangan 2 tahun sebelum IPO perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan	79
Lampiran 3.	Data rasio keuangan 1 tahun setelah IPO perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan	81
Lampiran 4.	Data rasio keuangan 5 tahun setelah IPO perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan	83
Lampiran 5.	Uji Deskriptif dan Uji Normalitas	85
Lampiran 6.	Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test	99

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan jangka pendek (2 tahun sebelum dibandingkan dengan 1 tahun sesudah IPO) dan jangka panjang (2 tahun sebelum dibandingkan dengan 5 tahun sesudah IPO) pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel 47 perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang melakukan IPO. Kinerja keuangan jangka pendek dinilai dengan melihat rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Kinerja keuangan jangka panjang dinilai dengan melihat rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Perbedaan kinerja diuji dengan Wilcoxon signed ranks test.

Berdasarkan rasio likuiditas, didapatkan peningkatan dan didapatkan perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan jangka pendek. Berdasarkan rasio solvabilitas didapatkan penurunan dan didapatkan perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan jangka pendek. Berdasarkan rasio aktivitas didapatkan kinerja keuangan perusahaan jangka panjang setelah IPO. Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan pada pengukuran TATO. Berdasarkan rasio profitabilitas penurunan pada kinerja keuangan perusahaan jangka panjang sesudah IPO. Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan jangka panjang pada pengukuran ROE .

Kata kunci: analisis kinerja keuangan, *go public*, rasio keuangan

ABSTRACTS

This study aims to determine the differences in short-term financial performance (2 years before compared to 1 year after IPO) and long term performance (2 years before compared to 5 years after IPO) in the properti, real estate and building construction sektor companies. The sampling method was done by purposive sampling method with the sample number of 47 companies in the properti, real estate and building construction sektor companies listed in BEI. Short-term financial performance is assessed by looking at liquidity ratios and solvency ratios. Long-term financial performance is assessed by looking at activity ratios and profitability ratios. Performance differences were tested with Wilcoxon signed ranks test.

Based on the liquidity ratio, it was found that there were significant differences in the short-term corporate finance performance. Based on the solvency ratio obtained decrease and found significant differences in short-term corporate financial performance. Based on the activity ratio, the company's long-term financial performance after the IPO is obtained. There are significant differences in financial performance on TATO measurement. Based on the ratio of profitability decline in the company's long-term financial performance after the IPO. There are significant differences in long-term corporate finance performance on ROE measurement.

Keywords: financial performance analysis, go public, financial ratios

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan memegang peranan penting dalam bidang perekonomian dan pembangunan di Indonesia. Sektor ini juga menjadi salah satu indikator untuk menilai perkembangan perekonomian suatu negara. Sektor properti *real estate* dan konstruksi bangunan merupakan sektor besar yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki efek berantai kepada sektor-sektor ekonomi lainnya. Dapat dilihat bahwa sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan memberikan dampak besar yang dapat mendorong perkembangan sektor ekonomi lain, terutama perkembangan produk keuangan.

Di Indonesia sendiri, sejumlah emiten properti, *real estate* dan konstruksi bangunan menunjukkan kenaikan kinerja yang signifikan selama beberapa tahun terakhir. Hal ini dapat dibuktikan dari data yang dikeluarkan Badan Pusat Statistik mengenai Realisasi Investasi Penanaman Modal Dalam Negeri Menurut Sektor Ekonomi dalam rentang waktu 2000-2016. Dari data tersebut diketahui bahwa unit proyek sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya (BPS, 2017).

Namun disaat bersamaan pula, kondisi perekonomian Indonesia diketahui mengalami perlambatan sejalan dengan daya beli masyarakat yang menurun beberapa tahun terakhir. Rendahnya daya beli masyarakat tercermin dalam survei yang dilakukan Bank Indoneisa mengenai Indeks Keyakinan Konsumen yang mengalami penurunan pada pertengahan tahun 2017. Hal ini mengindikasikan masyarakat yang tidak terlalu yakin dengan kondisi perekonomian Indonesia. Sedikit banyak hal ini mempengaruhi sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan. Daya beli masyarakat yang lemah menyebabkan investasi properti pada beberapa tahun terakhir susah bergerak, dimana investor sulit menjual aset propertinya dengan harga yang lebih tinggi.

Walaupun indeks sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan terus menurun, saham emiten sektor ini masih terbilang likuid. Investasi di sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan bersifat jangka panjang. Sektor ini bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Investor tertarik untuk melakukan investasi di sektor ini dikarenakan harga dari tanah dan bangunan yang cenderung naik disaat *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* selalu bertambah. *Demand* yang bertambah ini sejalan dengan penambahan jumlah penduduk dan kebutuhan masyarakat akan tempat tinggal dan tempat beraktivitas. Oleh karena itu, walaupun indeks sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada tahun-tahun terakhir menunjukkan penurunan, namun kenyataan bahwa masih tingginya

kebutuhan masyarakat akan properti dan pertumbuhan jumlah masyarakat itu sendiri mengindikasikan bahwa sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan masih merupakan sektor pilihan untuk investasi jangka menengah dan jangka panjang.

Saham di sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan bergerak di bidang pembangunan rumah, gedung, jalan, dan fasilitas umum lainnya. Saham ini memiliki beberapa karakteristik. Saham pada sektor ini sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Semakin baik kondisi ekonomi, maka semakin besar peluang penjualan perusahaan di sektor ini karena semakin banyak yang mampu membeli produk mereka. Karakteristik berikutnya adalah sektor ini merupakan sektor yang merasakan dampak pertama kali ketika terjadi kenaikan suku bunga atau inflasi karena kebanyakan dari perusahaan yang bergerak di sektor properti dan *real estate* menggunakan pinjaman bank sebagai modal. Untuk subsektor konstruksi bangunan, didominasi oleh perusahaan pemerintah (BUMN) seperti WIKA, ADHI, WSKT.

Di Indonesia sendiri, terdapat banyak perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan. Perusahaan-perusahaan memerlukan pendanaan untuk menjalankan dan mengembangkan usaha. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Pendanaan dari dalam dapat bersumber dari laba ditahan perusahaan dan penyusutan (depresiasi). Sumber pendanaan dari luar dapat berupa pinjaman modal dan menerbitkan saham kepada masyarakat.

Penjualan saham perusahaan kepada masyarakat ini disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan sarana untuk meningkatkan modal perusahaan dengan menambah investor, penentuan nilai perusahaan yang dilihat dari besarnya harga saham perusahaan tersebut di pasar, meningkatkan likuiditas dimana para pemegang saham dapat menjual sahamnya setiap saat dan manfaat diversifikasi dimana resiko yang ditanggung perusahaan juga dibagi kepada pemilik saham (Sunariyah, 2006).

Penilaian kinerja keuangan dapat digunakan untuk menilai performa perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Kinerja perusahaan dinilai melalui berbagai variabel. Secara kuantitatif, kinerja keuangan dapat diukur menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang umum dipakai adalah *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Total Asset Turnover* dan *Fixed Asset Turnover*.

Penelitian mengenai pengaruh IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan telah banyak dilakukan. Subjek penelitian tersebut tak hanya pada perusahaan yang listing di BEI, tetapi peneliti dari negara lain pun banyak melakukan penelitian terkait pengaruh IPO tersebut terhadap perusahaan yang listing di bursa efek negaranya. Hasil dari penelitian tersebut pun beragam. Ada penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan setelah IPO, tetapi ada pula penelitian yang menunjukkan hasil sebaliknya.

Penelitian oleh Fitriani (2016) dan Andayani, *et al.* (2017) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan setelah

perusahaan melakukan IPO. Dalam studi yang dilakukan Andayani (2017) terhadap subjek PT Garuda Indonesia didapatkan hasil bahwa IPO membawa pengaruh positif yang signifikan secara statistik terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berkebalikan dengan hasil penelitian oleh Fitriani (2016) dan Andayani *et al.* (2017) diatas, penelitian oleh Cahyani dan Suhadak (2017) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dengan indikator *debt ratio* sebelum dan sesudah IPO pada sampel 24 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Payamta dan Machfoedz (1999) yang menunjukkan hasil tidak ada perbedaan kinerja bank yang signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah IPO.

Hasil penelitian yang beragam ini menunjukkan bahwa perbedaan karakter perusahaan sampel dan variabel yang diukur akan sangat menentukan apakah IPO memberikan perbedaan bermakna atau tidak pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian mengenai kinerja keuangan perusahaan selama ini menunjukkan hasil yang kontradiktif dan menarik untuk diteliti. Dengan melihat pentingnya posisi sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan dalam perekonomian dan pentingnya IPO guna kepentingan pendanaan perusahaan, peneliti tertarik untuk melakukan studi dengan tema “Perbedaan Kinerja Keuangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang Sebelum dan Sesudah IPO pada Perusahaan Sektor Properti, *Real estate* dan Konstruksi Bangunan.”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan dari latar belakang di atas, yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka pendek sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka panjang sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan jangka pendek sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.
2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan jangka panjang sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.

Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui profil kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di pasar modal. Dengan mengetahui profil kinerja keuangan tersebut, akan diketahui dampak IPO terhadap perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.
2. Sebagai sarana peneliti untuk memperdalam pengetahuan mengenai pasar modal dan kinerja keuangan perusahaan.
3. Memberikan informasi bagi perusahaan – perusahaan yang telah *go public* guna meningkatkan kinerja perusahaannya.
4. Memberikan informasi kepada pemakai informasi di pasar modal guna pengambilan keputusan.

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, perolehan 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 melalui 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 persoalan 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-konsekuensi 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 perusahaan 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, maka 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 masyarakat.

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 & Liao-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 perusahaan 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 sesuatu 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 penggunaan 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 analisis 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 penilaian 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 mewakili (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 analisis 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 aktiva. 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 keefektifitasan 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 kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas 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 neto pada 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 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) .

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 periode. 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 Adequacy 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 adequacy 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 perusahaan 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 periode 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 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)

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 periode 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 variabel 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 diukur 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 31 perusahaan 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 sesudah IPO 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 profit margin (OPM) dan net profit margin (NPM). Temuan penelitian ini adalah periode t IPO - 1 adalah periode dengan yang terbaik diukur dengan ROA, ROE, OPM dan NPM. Profitabilitas 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 menunjukkan 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. Sampel 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 likuiditas 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 penelitian 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 signifikan 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 perusahaan 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 perusahaan 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.

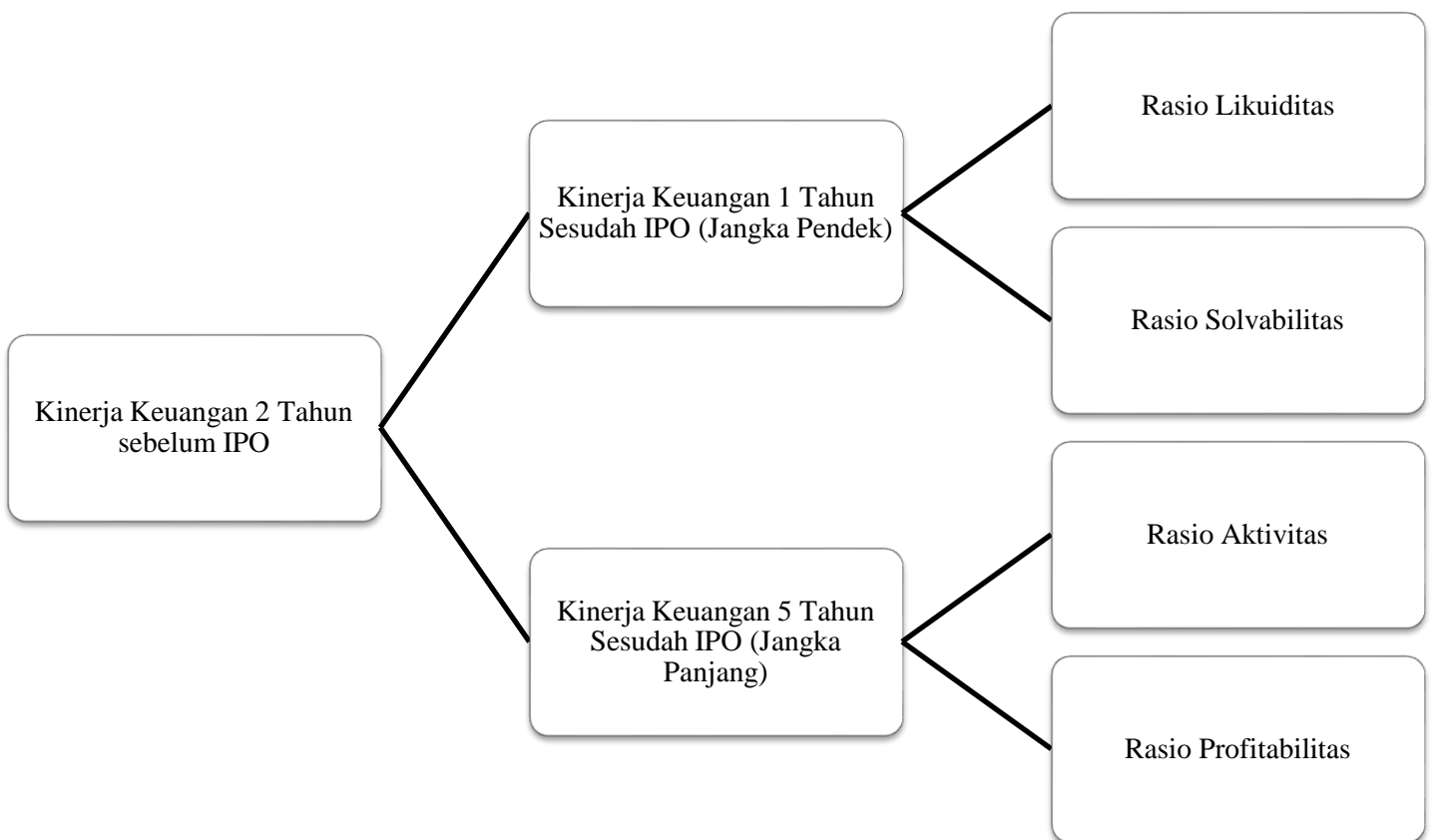
Rasio profitabilitas yang dinilai dalam penelitian ini adalah ROA, ROE dan NPM. Penelitian oleh Cahyani & Suhadak (2017) mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan IPO di BEI pada tahun 2013 dan didapatkan hasil terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sesudah 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 Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang melakukan IPO. Kriteria inklusi penelitian ini adalah perusahaan harus menerbitkan laporan keuangan periode satu tahun sebelum IPO, satu tahun sesudah IPO dan lima tahun sesudah IPO.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel perusahaan pada penelitian ini adalah 47 perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang melakukan IPO.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder ini diperoleh diantaranya dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.

3.3. Pengukuran Variabel

1) *Current Ratio*

Dalam penelitian ini, *Current Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \times 1 \text{ kali}$$

2) *Quick Ratio*

Dalam penelitian ini, *Quick Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{utang lancar}} \times 1 \text{ kali}$$

3) *Cash Ratio*

Dalam penelitian ini, *Cash Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{utang lancar}} \times 1 \text{ kali}$$

4) *Debt to Assets Ratio (DAR)*

Dalam penelitian ini, *Debt to Assets Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total aktiva}} \times 100 \%$$

5) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Dalam penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

6) *Long Term Debt to Equity Ratio*

Dalam penelitian ini, *Long Term Debt to Equity Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$LTDtER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

7) *Fixed Assets Turn Over*

Dalam penelitian ini, *Fixed Assets Turn Over* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva tetap}} \times 1 \text{ kali}$$

8) *Total Assets Turn Over*

Dalam penelitian ini, *Total Assets Turn Over* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}} \times 1 \text{ kali}$$

9) *Return on Assets (ROA)*

Dalam penelitian ini, *Return on Investment* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

10) *Return on Equity (ROE)*

Dalam penelitian ini, *Return on Equity* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

11) *Net profit margin*

Dalam penelitian ini, *Net profit margin* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Analisis Deskriptif

Dalam statistika deskriptif, peneliti melakukan analisis data kuantitatif kinerja keuangan perusahaan dengan perhitungan *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Ratio*, *DAR*, *DER*, *NPM*, *Fixed Asset Turn Over*, *Total Asset Turn Over*, *ROA* dan *ROE*. Analisis dilakukan dengan melihat rasio keuangan tersebut pada sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.

3.4.2. Uji Hipotesis

Normalitas data diukur dengan uji Kolmogorov Smirnov. Hasil uji normalitas menunjukkan data tidak terdistribusi normal ($p < 0,05$) sehingga uji hipotesis dilakukan dengan uji non parametrik dengan Wilcoxon. Pengujian hipotesis dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- H1.0: Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio likuiditas
- H1.a: Terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio likuiditas
- H2.0: Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio solvabilitas
- H2.a: Terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio solvabilitas
- H3.0: Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio aktivitas
- H3.a: Terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio aktivitas
- H4.0: Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio profitabilitas
- H4.a: Terdapat perbedaan kinerja keuangan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio

profitabilitas

Untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan sesudah IPO, maka dalam penelitian ini dilakukan uji beda untuk sampel berpasangan sebanyak dua kali, yaitu:

- 1) Uji beda rasio-rasio keuangan antara dua tahun sebelum IPO terhadap satu tahun sesudah IPO.
- 2) Uji beda rasio-rasio keuangan antara dua tahun sebelum IPO terhadap lima tahun sesudah IPO.

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 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 menilainya 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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan rasio likuiditas, didapatkan peningkatan pada kinerja keuangan perusahaan jangka pendek sesudah IPO. Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio likuiditas
- 2) Berdasarkan rasio solvabilitas didapatkan penurunan pada kinerja keuangan perusahaan jangka pendek sesudah IPO. Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO yang diukur dengan rasio solvabilitas
- 3) Berdasarkan rasio aktivitas didapatkan penurunan pada kinerja keuangan perusahaan jangka panjang setelah IPO. Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan pada pengukuran TATO.
- 4) Berdasarkan rasio profitabilitas penurunan pada kinerja keuangan perusahaan jangka panjang sesudah IPO. Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan jangka panjang pada pengukuran ROE.

5.2 Saran

Bagi perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Perusahaan juga diharapkan dapat menurunkan rasio hutangnya.

Bagi penelitian selanjutnya yang sejenis dengan penelitian ini diharapkan dapat menggunakan rasio keuangan yang berbeda dengan penelitian atau menambahkan indikator-indikator lain dalam melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO ini guna memberikan kontribusi yang lebih baik dengan ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityadharma, D.P., and Miartana, I.P. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Pra dan Pasca IPO (Studi kasus PT Waskita Karya Persero TBK). *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol.13(3): 145-158.
- Andayani, N.S., Wiksuana, I.G.B., and Sedana, I.B.P. (2017). Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Ipo Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pt Garuda Indonesia (Persero) Tbk. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 6(3): 881-908
- Anoraga, P., dan Pakarti, P. (2008). *Pengantar pasar modal* cetakan III. Semarang: Rineka Cipta.
- Apriliasari, N. (2015). Perbedaan Kinerja Keuangan Jangka Pendek, Jangka Menengah, Dan Jangka Panjang Pada Perusahaan yang Melakukan IPO. Semarang: Universitas Dian Nuswantoro. *Skripsi*.
- Cahyani, R.T., and Suhadak. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan Ipo (Initial Public Offering) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI Pada Tahun 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 45(1).
- BPS. (2017). *Realisasi Investasi Penanaman Modal Dalam Negeri Menurut Provinsi 1 (miliar rupiah), 2006-2016*. Diperoleh 12 Januari 2018 dari <https://www.bps.go.id/statictable/2014/09/17/1336/realisasi-investasi-penanaman-modal-dalam-negeri-menurut-provinsi-sup-1-sup-miliar-rupiah-2006-2016.html>
- Coakley, J., Wood, A., and Hadass, L., (2007), Post-IPO Operating Performance, Venture Capital and the Bubble Years, *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(9) & (10), 1423–1446
- Fahmi, S. (2012). *Analisis kinerja keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firth, M., dan Liao-Tan, C. K. (1998). Auditor quality, signaling, and the valuation of Initial Public Offering. *Journal of Business Finance and Accounting*. 25(1): 145-165.
- Fitriani, R. N., (2016), Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Go public*, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol. 5 No. 7
- Ikhsan, A. E. (2011). Initial Public Offering dan kinerja perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 3(3): 212-220.
- Jogiyanto, H.M. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.

- Junita, S., dan Khairani, S. (2012). Analisis kinerja perusahaan dengan menggunakan analisa rasio keuangan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Palembang: STIE MDP. *Skripsi*.
- Kasmir. (2010). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khatami, N., Hidayat, R.R., Sulamiyati, S. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia(Studi pada Perusahaan Non Finansial yang Listing di BEI Tahun 2011). *Jurnal Administrasi*, Vol. 47 (1):87-95.
- Kinyua, J., Nyanumba, P.M., Gathaiya, R.N., and Kithitu, J.W., (2013), Effects of Initial Public Offer on Performance of Companies Quoted at the Nairobi Stock Exchange, *International Journal of Management & Business Studies*. Vol. 3, Issue 1, Jan – March
- Kooli, M., and J.M.Suret, (2001), The Aftermarket Performance of Canadian IPOs. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(1):47-66
- Kusumawati, F. L., Kertahadi, Darminto. (2014). Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO)di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 8(2): [9p.].
- Lestari, M. A. C. (2014). Analisis kinerja keuangan pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk antara sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO) selama periode 2008-2013. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya. *Skripsi*.
- Mumtaz, M. Z., Smith, Z. A., and Ahmed, A. M. (2016), The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Pakistan, *The Lahore Journal of Economics*, 21 : 1: pp. 23–68
- Munawir, S. (2010). *Analisa laporan keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nareeporn, K., (2015), Post Operating Performance and IPO Issue Timing: the Developing Country Experience, *Asean Journal Of Management & Innovation*, July- Dec 2005
- Nasir, M. dan Pamungkas, S. A., (2005), Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Non Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik. *Media Ekonomi & Bisnis*, Vol. XVII, No. 2, Desember, pp. 34-45
- Pastusiak, R., Bolek, M., Malaczewski, M., and Kacprzyk, M., (2016), Company Profitability Before And After Ipo. Is It A Windows Dressing Or Equity Dilution Effect? *Prague Economic Papers Volume 25, Number 01*

- Payamta dan Machfoedz, M., (1999), Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Kelola*, Vol. VIII, No. 20, pp. 54-69
- Ronni, S. (2003). Problema anomali dalam Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. 5(2): 181-192.
- Sheila, M., (2017), Effect Of Economy Pricing Strategy On The Profitability Of Insurance Firms In Kenya, *International Journal of Finance And Accountin*. Vol.2, Issue 6, No.2 pp 24- 43
- Sunariyah. (2010). *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Edisi 6. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Susilowati, F., (2013), Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Go public*, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 2 No. 3
- Syamsuddin, L. (2009). *Manajemen keuangan perusahaan*. Raja Grafindo: Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Warsidi and Bambang, A.P. (2000). Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa yang Akan Datang: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*. Vol.2 (1)
- Wirajunayasa, P.A.A., and Putri, I.G.A.M.A.D. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offerings. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.19 (3): 1916-1942
- Wong, J., (2012), Operating Performance of Initial Public Offering Companies in Hong Kong, *Journal of Modern Accounting and Auditing*. January, Vol. 8, No. 1, 46-65

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang melakukan IPO yang menjadi sampel penelitian

No.	Emiten	Kode	Tahun IPO
1	Agung Podomoro Land	APLN	2010
2	Alam Sutera Realty	ASRI	2007
3	Bekasi Asri Pemula	BAPA	2008
4	Bumi Citra Permai	BCIP	2009
5	Bekasi Fajar Industrial Estate	BEST	2012
6	Bhuawantala Indah Permai	BIPP	1995
7	Bukit Darmo Properti	BKDP	2007
8	Sentul City	BKSL	1997
9	Bumi Serpong Damai	BSDE	2008
10	Cowell Development	COWL	2007
11	Ciputra Development	CTRA	1994
12	Duta Anggada Realty	DART	1990
13	Intiland Development	DILD	1991
14	Duta Pertiwi	DUTI	1994
15	Bakrieland Development	ELTY	1995
16	Megapolitan Development	EMDE	2011
17	Fortune Mate Indonesia	FMII	2000
18	Gading Development	GAMA	2012
19	Goa Makassar Tourism Development	GMTD	2000
20	Perdana Gapura Prima	GPRA	2007
21	Greenwood Sejahtera	GWSA	2011
22	Jaya Real Properti	JRPT	1994
23	Kawasan Industri Jababeka	KIJA	1995
24	Eureka Prima Jakarta	LCGP	2007
25	Lippo Cikarang	LPCK	1997

26	Lippo Karawaci	LPKR	1996
27	Modernland Realty	MDLN	1993
28	Metropolitan Kentjana	MKPI	2009
29	Metropolitan Land	MTLA	2011
30	Metro Realty	MTSM	1992
31	Nirvana Development	NIRO	2012
32	Indonesia Prima Properti	OMRE	1994
33	Plaza Indonesia Realty	PLIN	1992
34	Pudijati Prestige	PUDP	1994
35	Pakuwon Jati	PWON	1989
36	Rista Bintang Mahkota Sejati	RBMS	1997
37	Roda Vivatex	RDTX	1990
38	Pikko Land Development	RODA	2001
39	Suryamas Dutamakmur	SMDM	1995
40	Summarecon Agung	SMRA	1990
41	Adhi Karya	ADHI	2004
42	Nusa Konstruksi Enjiniring	DGIK	2007
43	Pembangunan Perumahan	PTPP	2010
44	Surya Semesta Internusa	SSIA	1997
45	Total Bangun Persada	TOTL	2006
46	Wijaya Karya	WIKA	2007
47	Waskita Karya	WSKT	2012

Lampiran 2. Data rasio keuangan 2 tahun sebelum IPO perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan

No.	Kode	CurrentRatio	QuickRatio	CashRatio	DAR	DER	LTDtER	FATO	TATO	ROA	ROE	NPM
1	APLN	0,416	0,416	0,269	74,330	343,542	0,890	0,659	0,296	-0,005	-0,021	-0,015
2	ASRI	0,914	0,027	0,002	47,911	91,980	7,359	8,901	0,051	0,000	0,000	0,004
3	BAPA	0,114	0,114	0,011	99,557	18366,811	19,769	77,791	0,355	0,002	0,437	0,007
4	BCIP	4,678	0,186	0,035	35,416	54,838	22,157	17,842	0,216	0,014	0,021	0,063
5	BEST	2,732	0,198	0,071	29,299	41,441	1,078	3,117	0,196	0,092	0,130	0,469
6	BIPP	0,259	0,259	0,089	33,890	51,264	36,110	0,121	0,060	0,059	0,090	0,992
7	BKDP	0,308	0,308	0,251	96,602	2894,246	2871,856	0,015	0,008	0,000	0,005	0,023
8	BKSL	0,937	0,588	0,006	72,678	266,004	0,357	2,802	0,087	0,011	0,040	0,126
9	BSDE	0,831	0,179	0,091	68,532	217,784	8,940	14,374	0,292	0,022	0,071	0,077
10	COWL	1,116	0,200	0,069	90,311	932,085	7,356	31,972	0,233	0,008	0,078	0,032
11	CTRA	2,556	0,325	0,075	76,194	320,068	240,831	0,353	0,125	0,012	0,049	0,094
12	DART	1,526	1,526	0,000	78,474	364,552	67,680	24,560	0,368	0,068	0,316	0,185
13	DILD	1,903	1,903	0,000	20,395	25,620	6,621	0,169	0,112	0,007	0,008	0,060
14	DUTI	2,998	2,741	0,163	24,991	33,317	7,611	1,648	0,519	0,074	0,099	0,143
15	ELTY	0,290	0,261	0,027	55,073	55,073	47,423	0,089	0,086	0,018	0,018	0,212
16	EMDE	1,311	1,311	0,077	47,513	90,522	23,948	6,070	0,290	0,040	0,076	0,137
17	FMII	1,074	0,677	0,071	665,735	2708,687	2,331	2,398	4,505	0,077	0,312	0,017
18	GAMA	0,238	0,238	0,045	35,703	55,528	4,963	157,431	0,029	0,005	0,008	0,182
19	GMTD	0,301	0,136	0,042	90,718	977,403	0,000	2,354	0,038	0,124	1,341	3,276
20	GPRA	1,456	1,456	0,020	97,104	3651,134	1232,227	9,047	0,195	0,008	0,310	0,042
21	GWSA	1,183	0,056	0,027	85,638	596,238	16,886	333,413	0,518	-0,040	-0,275	-0,076
22	JRPT	0,502	0,300	0,000	43,359	76,545	0,195	1,297	0,497	0,108	0,190	0,217
23	KIJA	1,788	0,943	0,634	53,728	116,112	37,862	0,851	0,223	0,080	0,173	0,359
24	LCGP	1,853	1,853	0,013	33,602	50,606	0,117	47,872	0,116	0,013	0,020	0,114
25	LPCK	1,949	0,378	0,100	85,548	591,947	274,279	4,576	0,335	0,072	0,496	0,214
26	LPKR	2,942	2,019	1,601	31,788	46,603	6,620	0,932	0,286	0,086	0,126	0,300
27	MDLN	0,447	0,137	0,000	83,973	523,956	42,731	14,517	0,097	0,041	0,257	0,424
28	MPKI	0,404	0,404	0,289	48,642	94,712	35,674	7,078	0,363	0,149	0,290	0,410

29	MTLA	0,427	0,424	0,069	30,494	43,873	15,284	3,626	0,314	0,052	0,075	0,167
30	MTSM	1,121	0,326	0,044	56,964	132,366	15,913	2,946	1,105	0,106	0,247	0,096
31	NIRO	2,144	2,144	0,507	46,839	131,793	2,521	54,852	0,737	0,040	0,113	0,055
32	OMRE	0,245	0,245	0,037	65,289	188,204	103,859	0,028	0,007	0,000	0,001	0,038
33	PLIN	0,984	0,984	0,119	82,444	469,617	453,550	0,036	0,035	0,009	0,050	0,251
34	PUDP	1,027	0,701	0,607	75,925	315,371	192,676	0,534	0,127	0,030	0,126	0,240
35	PWON	1,307	1,307	0,051	84,166	531,555	399,062	0,122	0,090	0,003	0,019	0,033
36	RBMS	0,343	0,020	0,006	99,780	45434,375	26937,054	0,106	0,045	0,002	0,799	0,039
37	RDTX	0,663	0,119	0,000	89,077	815,902	0,000	3,188	1,039	0,069	0,636	0,067
38	RODA	2,171	0,612	0,007	35,373	54,734	0,000	110,582	0,079	0,011	0,017	0,142
39	SMDM	0,765	0,094	0,014	97,821	4488,179	2826,167	0,151	0,070	0,018	0,817	0,253
40	SMRA	1,188	1,188	0,000	84,917	562,905	504,379	0,272	0,188	0,019	0,123	0,099
41	ADHI	1,396	0,957	0,059	80,449	429,758	100,271	175,376	1,428	0,039	0,208	0,027
42	DGIK	1,110	1,110	0,170	45,080	82,085	3,597	9,104	0,763	0,013	0,024	0,018
43	PTPP	1,262	1,165	0,088	84,734	555,042	60,529	177,232	1,413	0,044	0,286	0,031
44	SSIA	1,037	0,501	0,043	71,760	259,935	46,426	4,545	0,662	0,028	0,103	0,043
45	TOTL	1,493	1,493	0,411	65,595	190,652	20,944	5,080	2,155	0,086	0,249	0,040
46	WIKA	1,224	1,002	0,144	81,901	521,646	111,463	12,044	1,240	0,033	0,208	0,026
47	WSKT	1,096	1,028	0,104	88,963	806,006	46,273	38,477	1,435	0,030	0,276	0,021

Lampiran 3. Data rasio keuangan 1 tahun setelah IPO perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan

No.	Kode	CurrentRatio	QuickRatio	CashRatio	DAR	DER	LTDtER	FATO	TATO	ROA	ROE	NPM
1	APLN	0,599	0,599	0,322	53,383	114,513	1,373	1,763	0,355	0,054	0,116	0,152
2	ASRI	1,744	0,347	0,288	42,340	73,747	11,234	12,555	0,142	0,192	0,334	1,347
3	BAPA	0,641	0,641	0,070	50,350	101,414	1,033	0,698	0,471	0,067	0,134	0,141
4	BCIP	4,294	0,535	0,046	19,895	24,837	11,354	6,980	0,439	0,097	0,121	0,221
5	BEST	2,531	1,848	1,154	26,280	35,648	16,512	17,195	0,394	0,222	0,301	0,563
6	BIPP	0,327	0,327	0,095	70,963	243,767	137,697	8,658	0,043	0,002	0,008	0,057
7	BKDP	1,966	0,857	0,166	30,828	44,588	20,799	0,469	0,211	0,001	0,001	0,004
8	BKSL	0,772	0,238	0,005	75,831	313,755	0,000	1,009	0,043	-0,200	-0,827	-4,681
9	BSDE	1,490	0,623	0,526	49,053	96,282	12,949	11,450	0,277	0,067	0,132	0,243
10	COWL	1,977	0,663	0,198	42,995	74,790	0,000	42,000	0,406	0,034	0,059	0,083
11	CTRA	0,929	0,332	0,220	69,675	231,075	100,651	0,340	0,212	0,045	0,148	0,210
12	DART	0,871	0,871	0,016	586,834	127,941	85,592	0,128	0,924	0,571	0,125	0,618
13	DILD	2,387	1,095	0,022	47,432	91,275	42,871	0,425	0,080	0,022	0,042	0,271
14	DUTI	1,231	0,459	0,172	67,935	211,862	59,991	0,733	0,302	0,059	0,183	0,194
15	ELTY	0,964	0,678	0,087	25,416	34,077	23,224	0,125	0,082	-0,020	-0,026	-0,239
16	EMDE	1,671	0,908	0,393	411,364	69,084	12,977	3,406	1,239	0,045	0,008	0,037
17	FMII	8,319	5,245	3,202	11,621	13,150	1,662	10,749	1,668	0,032	0,036	0,019
18	GAMA	1,890	0,784	0,241	19,055	23,563	0,192	6,368	0,094	0,016	0,020	0,174
19	GMTD	0,253	0,071	0,011	72,506	263,708	6,046	14,051	0,305	0,026	0,094	0,085
20	GPRA	1,932	0,446	0,153	61,563	163,675	36,799	7,184	0,219	0,008	0,021	0,037
21	GWSA	2,888	1,700	1,266	20,434	25,697	1,273	6,491	0,344	0,209	0,263	0,608
22	JRPT	1,202	0,199	0,050	31,510	46,008	13,342	1,992	0,374	0,133	0,193	0,354
23	KIJA	2,097	1,561	0,671	46,983	88,619	32,316	2,628	0,253	0,086	0,162	0,338
24	LCGP	9,603	6,883	0,078	10,412	11,635	3,402	5,718	0,061	-0,004	-0,004	-0,064
25	LPCK	2,037	0,258	0,095	46,392	86,540	0,034	2,402	0,050	0,006	0,012	0,126
26	LPKR	1,404	0,281	0,019	70,483	238,783	114,117	0,611	0,135	-0,068	-0,230	-0,501
27	MDLN	0,718	0,110	0,043	65,824	195,545	53,930	1,366	0,213	0,057	0,170	0,269
28	MPKI	0,398	0,398	0,263	29,370	41,583	2,431	4,379	0,391	0,145	0,205	0,370

29	MTLA	4,035	1,250	0,799	22,917	29,730	11,197	3,925	0,337	0,101	0,131	0,300
30	MTSM	1,994	1,210	0,077	39,172	64,398	2,631	4,667	0,575	0,054	0,088	0,093
31	NIRO	1,790	0,227	0,105	37,394	59,730	34,973	52,600	0,089	0,002	0,004	0,027
32	OMRE	0,532	0,418	0,031	59,541	147,162	80,861	0,327	0,085	0,013	0,031	0,149
33	PLIN	1,803	1,803	0,135	51,549	106,395	91,408	0,240	0,203	0,039	0,081	0,193
34	PUDP	2,839	1,862	1,327	32,321	47,756	9,499	0,767	0,279	0,081	0,120	0,291
35	PWON	1,259	1,254	0,013	49,703	98,819	73,187	0,346	0,127	0,058	0,114	0,451
36	RBMS	2,368	0,408	0,069	32,743	48,683	0,000	24,083	0,074	-0,009	-0,014	-0,124
37	RDTX	1,074	0,538	0,005	53,001	112,768	57,698	1,727	1,134	0,129	0,275	0,114
38	RODA	38,846	9,085	0,904	4,746	4,983	2,875	2,146	0,009	-0,003	-0,003	-0,283
39	SMDM	1,263	0,692	0,317	35,378	54,790	8,255	0,468	0,064	0,029	0,045	0,456
40	SMRA	2,625	0,516	0,018	38,835	63,492	11,503	5,578	0,434	0,092	0,151	0,212
41	ADHI	1,341	1,243	0,130	84,469	549,826	124,744	22,918	1,254	0,032	0,210	0,026
42	DGIK	2,135	2,135	0,646	37,220	59,302	5,460	22,923	0,982	0,044	0,070	0,045
43	PTPP	1,302	0,991	0,256	79,446	386,526	28,912	82,000	0,899	0,035	0,168	0,039
44	SSIA	1,241	0,238	0,048	68,543	217,894	56,562	0,751	0,206	-0,045	-0,143	-0,218
45	TOTL	1,382	1,382	0,167	65,415	189,145	14,959	12,500	1,020	0,041	0,119	0,040
46	WIKA	1,444	1,407	0,290	74,580	310,758	49,314	19,521	1,137	0,027	0,113	0,024
47	WSKT	1,434	1,380	0,206	72,883	268,779	41,041	23,342	1,102	0,042	0,154	0,038

Lampiran 4. Data rasio keuangan 5 tahun setelah IPO perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan

No.	Kode	CurrentRatio	QuickRatio	CashRatio	DAR	DER	LTDtER	FATO	TATO	ROA	ROE	NPM
1	APLN	1,389	0,757	0,411	63,058	170,694	93,083	1,651	0,243	0,045	0,123	0,187
2	ASRI	1,235	0,710	0,519	56,779	131,340	64,497	3,455	0,223	0,111	0,257	0,497
3	BAPA	2,459	2,459	0,102	52,256	89,878	33,438	57,860	0,252	0,032	0,054	0,125
4	BCIP	0,362	0,113	0,021	57,612	135,917	10,424	9,262	0,366	0,052	0,122	0,141
5	BEST	2,760	1,509	0,677	32,716	48,623	29,366	6,172	0,176	0,084	0,126	0,480
6	BIPP	0,032	0,032	0,020	105,234	2010,449	272,852	0,193	0,103	-0,184	-3,520	-1,789
7	BKDP	4,468	1,645	0,484	27,778	38,462	28,923	0,025	0,014	-0,064	-0,089	-4,462
8	BKSL	1,157	0,049	0,009	34,883	53,569	0,843	2,468	0,087	-0,016	-0,024	-0,181
9	BSDE	2,667	1,811	0,977	40,568	68,259	35,192	13,107	0,254	0,129	0,217	0,507
10	COWL	1,416	1,119	1,014	36,277	56,878	31,658	0,909	0,175	0,039	0,062	0,225
11	CTRA	0,414	0,068	0,033	92,512	1235,467	433,354	0,257	0,055	-0,043	-0,573	-0,774
12	DART	0,624	0,316	0,129	63,502	173,991	69,978	0,109	0,083	0,025	0,069	0,305
13	DILD	1,595	0,647	0,195	65,122	196,200	76,407	0,526	0,140	0,038	0,116	0,275
14	DUTI	6,239	6,227	0,781	62,431	180,288	137,961	1,629	0,120	0,020	0,058	0,166
15	ELTY	0,818	0,625	0,008	56,522	130,001	23,830	3,334	0,431	-0,250	-0,575	-0,581
16	EMDE	2,058	0,944	0,432	49,560	98,256	46,076	11,379	0,242	0,048	0,096	0,200
17	FMII	0,072	0,072	0,072	35,791	55,741	0,000	19,320	4,910	0,032	0,050	0,007
18	GAMA	3,126	3,126	0,253	21,668	27,687	11,931	1,367	0,048	0,306	0,392	6,418
19	GMTD	0,701	0,012	0,006	71,789	254,468	0,000	11,492	0,192	0,025	0,088	0,129
20	GPRA	2,758	0,614	0,116	46,336	86,344	30,014	32,455	0,273	0,043	0,080	0,157
21	GWSA	8,815	5,804	1,522	6,865	7,371	5,952	0,698	0,020	0,030	0,032	1,489
22	JRPT	0,654	0,087	0,056	52,746	111,621	2,598	0,191	0,118	0,012	0,026	0,103
23	KIJA	0,460	0,311	0,047	166,992	249,272	0,919	0,720	0,056	-0,765	-1,141	-13,584
24	LCGP	8,575	2,642	0,302	10,090	11,223	5,611	-0,144	-0,001	-0,004	-0,004	3,626
25	LPCK	0,728	0,323	0,246	62,283	165,132	0,000	5,994	0,118	0,002	0,004	0,014
26	LPKR	0,783	0,263	0,017	90,161	916,401	0,000	0,861	0,175	0,038	0,386	0,217

27	MDLN	0,250	0,017	0,003	86,937	665,530	68,895	0,049	0,037	-0,175	-1,338	-4,749
28	MPKI	0,642	0,638	0,520	49,915	99,659	21,301	0,549	0,268	0,101	0,202	0,379
29	MTLA	2,596	0,654	0,370	36,359	57,154	23,701	2,946	0,291	0,079	0,124	0,270
30	MTSM	1,093	0,555	0,046	42,376	73,540	2,435	2,774	0,488	0,004	0,007	0,009
31	NIRO	7,059	6,933	5,430	25,266	33,807	26,450	1,693	0,078	0,001	0,001	0,008
32	OMRE	0,674	0,674	0,007	103,377	3061,307	793,014	0,249	0,055	-0,082	-2,443	-1,508
33	PLIN	5,746	5,746	2,216	61,847	162,101	132,220	0,262	0,136	0,004	0,010	0,029
34	PUDP	2,545	1,414	1,116	58,820	142,836	84,734	1,255	0,230	0,056	0,136	0,243
35	PWON	5,337	5,337	2,126	50,276	101,111	63,174	0,440	0,072	0,020	0,040	0,278
36	RBMS	18,471	1,859	0,612	23,324	30,420	2,070	13,573	0,042	-0,001	-0,002	-0,031
37	RDTX	1,351	0,887	0,318	21,955	28,131	3,019	0,780	0,563	0,108	0,138	0,192
38	RODA	28,137	8,859	1,985	3,147	3,249	0,507	17,093	0,124	0,003	0,003	0,027
39	SMDM	0,203	0,202	0,159	114,571	786,308	463,962	0,027	0,022	-0,249	-1,712	-11,382
40	SMRA	1,815	0,228	0,061	73,849	360,675	132,692	1,612	0,232	0,033	0,160	0,141
41	ADHI	1,196	1,079	0,071	86,839	668,570	73,347	60,210	1,370	0,029	0,226	0,021
42	DGIK	1,778	1,579	0,484	42,699	74,516	7,169	12,597	0,692	0,027	0,047	0,039
43	PTPP	1,388	1,164	0,272	73,239	273,677	56,560	4,756	0,743	0,044	0,165	0,059
44	SSIA	2,500	0,499	0,129	76,981	334,419	213,298	1,313	0,283	0,042	0,181	0,148
45	TOTL	1,404	1,403	0,578	64,493	181,634	11,913	18,617	0,827	0,065	0,183	0,079
46	WIKA	1,102	1,092	0,233	74,282	288,836	56,668	8,445	0,907	0,047	0,185	0,052
47	WSKT	1,002	0,940	0,116	76,756	330,218	100,338	9,535	0,462	0,043	0,184	0,092

Lampiran 5. Uji Deskriptif dan Uji Normalitas

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
CR2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
QR2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
CaR2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
DAR2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
DER2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
LTDtER2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
FATO2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
TATO2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
ROA2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
ROE2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
NPM2YB	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
CR1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
QR1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
CaR1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
DAR1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
DER1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
LTDtER1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
FATO1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
TATO1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
ROA1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
ROE1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
NPM1YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
CR5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
QR5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
CaR5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
DAR5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
DER5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
LTDtER5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
FATO5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
TATO5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
ROA5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
ROE5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%
NPM5YA	47	100,0%	0	0,0%	47	100,0%

Descriptives

			Statistic	Std. Error
CR2YB	Mean		1,234675	,1314585
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,970063	
		Upper Bound	1,499287	
	5% Trimmed Mean		1,155721	
	Median		1,109731	
	Variance		,812	
	Std. Deviation		,9012338	
	Minimum		,1137	
	Maximum		4,6778	
	Range		4,5642	
	Interquartile Range		1,0788	
	Skewness		1,526	,347
	Kurtosis		3,498	,681
	QR2YB	Mean		,735493
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,540964	
		Upper Bound	,930022	
5% Trimmed Mean			,683359	
Median			,420000	
Variance			,439	
Std. Deviation			,6625396	
Minimum			,0200	
Maximum			2,7400	
Range			2,7200	
Interquartile Range			,9600	
Skewness			1,106	,347
Kurtosis			,612	,681
CaR2YB		Mean		,139491
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,061454	
		Upper Bound	,217527	
	5% Trimmed Mean		,097118	
	Median		,059078	
	Variance		,071	
	Std. Deviation		,2657831	
	Minimum		0,0000	
	Maximum		1,6013	
	Range		1,6013	
	Interquartile Range		,1054	
	Skewness		4,084	,347

DAR2YB	Kurtosis		20,142	,681
	Mean		78,176079	13,2328432
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	51,539747	
		Upper Bound	104,812410	
	5% Trimmed Mean		66,625889	
	Median		72,677888	
	Variance		8230,083	
	Std. Deviation		90,7198027	
	Minimum		20,3949	
	Maximum		665,7346	
	Range		645,3396	
	Interquartile Range		40,4675	
	Skewness		6,130	,347
	Kurtosis		40,398	,681
DER2YB	Mean		1907,502521	1028,3502800
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-162,459232	
		Upper Bound	3977,464274	
	5% Trimmed Mean		572,272530	
	Median		266,003918	
	Variance		49702702,028	
	Std. Deviation		7050,0143282	
	Minimum		25,6201	
	Maximum		45434,3750	
	Range		45408,7549	
	Interquartile Range		515,4017	
	Skewness		5,622	,347
	Kurtosis		33,524	,681
	LTDtER2YB	Mean		784,336943
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	-373,466359	
		Upper Bound	1942,140244	
5% Trimmed Mean			143,398786	
Median			22,156642	
Variance			15549804,186	
Std. Deviation			3943,3240021	
Minimum			0,0000	
Maximum			26937,0536	
Range			26937,0536	
Interquartile Range			98,8961	
Skewness			6,624	,347
Kurtosis			44,721	,681
FATO2YB		Mean		29,160607
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	10,481126	
		Upper Bound	47,840088	

	5% Trimmed Mean		18,876248	
	Median		3,625816	
	Variance		4047,482	
	Std. Deviation		63,6198265	
	Minimum		,0147	
	Maximum		333,4134	
	Range		333,3987	
	Interquartile Range		17,3082	
	Skewness		3,235	,347
	Kurtosis		11,679	,681
TATO2YB	Mean		,498451	,1114743
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,274065	
		Upper Bound	,722837	
	5% Trimmed Mean		,383911	
	Median		,232964	
	Variance		,584	
	Std. Deviation		,7642290	
	Minimum		,0071	
	Maximum		4,5052	
	Range		4,4981	
	Interquartile Range		,4321	
	Skewness		3,583	,347
	Kurtosis		16,306	,681
ROA2YB	Mean		,037860	,0057427
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,026301	
		Upper Bound	,049420	
	5% Trimmed Mean		,035754	
	Median		,028439	
	Variance		,002	
	Std. Deviation		,0393701	
	Minimum		-,0395	
	Maximum		,1489	
	Range		,1884	
	Interquartile Range		,0611	
	Skewness		,834	,347
	Kurtosis		,308	,681
ROE2YB	Mean		,192409	,0390332
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,113840	
		Upper Bound	,270979	
	5% Trimmed Mean		,163168	
	Median		,113445	
	Variance		,072	
	Std. Deviation		,2675979	

	Minimum		-,2752	
	Maximum		1,3406	
	Range		1,6158	
	Interquartile Range		,2545	
	Skewness		2,278	,347
	Kurtosis		7,136	,681
NPM2YB	Mean		,207914	,0714695
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,064054	
		Upper Bound	,351775	
	5% Trimmed Mean		,128381	
	Median		,093954	
	Variance		,240	
	Std. Deviation		,4899699	
	Minimum		-,0763	
	Maximum		3,2755	
	Range		3,3518	
	Interquartile Range		,1818	
	Skewness		5,644	,347
	Kurtosis		35,030	,681
CR1YA	Mean		2,720064	,8247078
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1,060013	
		Upper Bound	4,380114	
	5% Trimmed Mean		1,791092	
	Median		1,490490	
	Variance		31,967	
	Std. Deviation		5,6539115	
	Minimum		,2529	
	Maximum		38,8458	
	Range		38,5929	
	Interquartile Range		1,0606	
	Skewness		5,968	,347
	Kurtosis		38,164	,681
QR1YA	Mean		1,213191	,2455806
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,718863	
		Upper Bound	1,707520	
	5% Trimmed Mean		,921099	
	Median		,680000	
	Variance		2,835	
	Std. Deviation		1,6836156	
	Minimum		,0700	
	Maximum		9,0900	
	Range		9,0200	
	Interquartile Range		,9800	

CaR1YA	Skewness		3,440	,347	
	Kurtosis		12,704	,681	
	Mean		,328005	,0791730	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound		,168638	
		Upper Bound		,487372	
	5% Trimmed Mean		,246568		
	Median		,153097		
	Variance		,295		
	Std. Deviation		,5427827		
	Minimum		,0047		
	Maximum		3,2020		
	Range		3,1973		
	Interquartile Range		,2690		
	Skewness		3,689	,347	
Kurtosis		16,995	,681		
DAR1YA	Mean		65,884738	14,0421376	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	37,619381		
		Upper Bound	94,150095		
	5% Trimmed Mean		48,453773		
	Median		47,432398		
	Variance		9267,537		
	Std. Deviation		96,2680453		
	Minimum		4,7463		
	Maximum		586,8341		
	Range		582,0878		
	Interquartile Range		37,0326		
	Skewness		4,611	,347	
	Kurtosis		22,162	,681	
	DER1YA	Mean		125,704180	16,4780868
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	92,535511		
		Upper Bound	158,872848		
5% Trimmed Mean			114,437576		
Median			88,619127		
Variance			12761,785		
Std. Deviation			112,9680718		
Minimum			4,9828		
Maximum			549,8263		
Range			544,8435		
Interquartile Range			149,5372		
Skewness			1,640	,347	
Kurtosis			3,219	,681	
LTDtER1YA		Mean		32,103835	5,3988654
	95% Confidence Interval	Lower Bound	21,236483		

	for Mean	Upper Bound	42,971188	
	5% Trimmed Mean		28,522436	
	Median		13,342336	
	Variance		1369,944	
	Std. Deviation		37,0127568	
	Minimum		0,0000	
	Maximum		137,6967	
	Range		137,6967	
	Interquartile Range		51,0544	
	Skewness		1,322	,347
	Kurtosis		,895	,681
FATO1YA	Mean		9,631949	2,2482555
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	5,106445	
		Upper Bound	14,157452	
	5% Trimmed Mean		7,164641	
	Median		3,924855	
	Variance		237,569	
	Std. Deviation		15,4132634	
	Minimum		,1253	
	Maximum		82,0000	
	Range		81,8747	
	Interquartile Range		11,7670	
	Skewness		3,029	,347
	Kurtosis		10,935	,681
TATO1YA	Mean		,419942	,0598533
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,299464	
		Upper Bound	,540420	
	5% Trimmed Mean		,385687	
	Median		,278550	
	Variance		,168	
	Std. Deviation		,4103336	
	Minimum		,0093	
	Maximum		1,6682	
	Range		1,6590	
	Interquartile Range		,3777	
	Skewness		1,339	,347
	Kurtosis		,882	,681
ROA1YA	Mean		,056719	,0150922
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,026340	
		Upper Bound	,087098	
	5% Trimmed Mean		,049242	
	Median		,041053	
	Variance		,011	

	Std. Deviation		,1034672	
	Minimum		-,1998	
	Maximum		,5712	
	Range		,7710	
	Interquartile Range		,0731	
	Skewness		2,590	,347
	Kurtosis		13,355	,681
ROE1YA	Mean		,074803	,0248865
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,024709	
		Upper Bound	,124897	
	5% Trimmed Mean		,091984	
	Median		,112635	
	Variance		,029	
	Std. Deviation		,1706135	
	Minimum		-,8265	
	Maximum		,3342	
	Range		1,1607	
	Interquartile Range		,1428	
	Skewness		-3,290	,347
	Kurtosis		16,747	,681
NPM1YA	Mean		,061906	,1109483
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-,161421	
		Upper Bound	,285234	
	5% Trimmed Mean		,142150	
	Median		,125705	
	Variance		,579	
	Std. Deviation		,7606234	
	Minimum		-4,6810	
	Maximum		1,3471	
	Range		6,0281	
	Interquartile Range		,2447	
	Skewness		-5,372	,347
	Kurtosis		34,477	,681
CR5YA	Mean		3,035187	,7178626
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1,590204	
		Upper Bound	4,480169	
	5% Trimmed Mean		2,193533	
	Median		1,389180	
	Variance		24,220	
	Std. Deviation		4,9214180	
	Minimum		,0315	
	Maximum		28,1368	
	Range		28,1053	

	Interquartile Range		2,0564	
	Skewness		3,746	,347
	Kurtosis		16,093	,681
QR5YA	Mean		1,575408	,3018352
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,967845	
		Upper Bound	2,182970	
	5% Trimmed Mean		1,324666	
	Median		,757265	
	Variance		4,282	
	Std. Deviation		2,0692776	
	Minimum		,0118	
	Maximum		8,8585	
	Range		8,8468	
	Interquartile Range		1,3338	
	Skewness		2,042	,347
	Kurtosis		3,555	,681
CaR5YA	Mean		,538297	,1337145
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,269144	
		Upper Bound	,807450	
	5% Trimmed Mean		,399484	
	Median		,245791	
	Variance		,840	
	Std. Deviation		,9167005	
	Minimum		,0033	
	Maximum		5,4296	
	Range		5,4263	
	Interquartile Range		,5221	
	Skewness		3,760	,347
	Kurtosis		17,609	,681
DAR5YA	Mean		57,634824	4,4400783
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	48,697410	
		Upper Bound	66,572238	
	5% Trimmed Mean		56,191470	
	Median		56,778732	
	Variance		926,572	
	Std. Deviation		30,4396431	
	Minimum		3,1467	
	Maximum		166,9916	
	Range		163,8449	
	Interquartile Range		37,5719	
	Skewness		,957	,347
	Kurtosis		2,457	,681
DER5YA	Mean		307,685684	80,0614658

	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	146,530312	
		Upper Bound	468,841056	
	5% Trimmed Mean		211,406858	
	Median		131,339814	
	Variance		301262,400	
	Std. Deviation		548,8737562	
	Minimum		3,2489	
	Maximum		3061,3074	
	Range		3058,0585	
	Interquartile Range		216,7990	
	Skewness		3,658	,347
	Kurtosis		15,070	,681
LTDtER5YA	Mean		80,476033	21,2234722
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	37,755399	
		Upper Bound	123,196667	
	5% Trimmed Mean		56,116391	
	Median		30,014225	
	Variance		21170,481	
	Std. Deviation		145,5007948	
	Minimum		0,0000	
	Maximum		793,0139	
	Range		793,0139	
	Interquartile Range		70,7957	
	Skewness		3,411	,347
	Kurtosis		13,224	,681
FATO5YA	Mean		7,320627	1,8879757
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	3,520329	
		Upper Bound	11,120925	
	5% Trimmed Mean		5,076817	
	Median		1,651221	
	Variance		167,529	
	Std. Deviation		12,9433095	
	Minimum		-,1443	
	Maximum		60,2102	
	Range		60,3545	
	Interquartile Range		9,0089	
	Skewness		3,035	,347
	Kurtosis		9,900	,681
TATO5YA	Mean		,357343	,1066732
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,142620	
		Upper Bound	,572065	
	5% Trimmed Mean		,240582	
	Median		,175905	

	Variance		,535	
	Std. Deviation		,7313149	
	Minimum		-,0011	
	Maximum		4,9102	
	Range		4,9113	
	Interquartile Range		,2127	
	Skewness		5,529	,347
	Kurtosis		34,122	,681
ROA5YA	Mean		-,000316	,0213070
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-,043205	
		Upper Bound	,042572	
	5% Trimmed Mean		,014492	
	Median		,030159	
	Variance		,021	
	Std. Deviation		,1460733	
	Minimum		-,7646	
	Maximum		,3065	
	Range		1,0711	
	Interquartile Range		,0469	
	Skewness		-3,296	,347
	Kurtosis		16,425	,681
ROE5YA	Mean		-,150452	,1071948
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-,366224	
		Upper Bound	,065320	
	5% Trimmed Mean		-,032549	
	Median		,061728	
	Variance		,540	
	Std. Deviation		,7348903	
	Minimum		-3,5203	
	Maximum		,3916	
	Range		3,9119	
	Interquartile Range		,1596	
	Skewness		-3,198	,347
	Kurtosis		10,885	,681
NPM5YA	Mean		-,461809	,4360814
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-1,339596	
		Upper Bound	,415977	
	5% Trimmed Mean		-,133387	
	Median		,125165	
	Variance		8,938	
	Std. Deviation		2,9896237	
	Minimum		-13,5839	

Maximum	6,4179	
Range	20,0018	
Interquartile Range	,2352	
Skewness	-2,801	,347
Kurtosis	11,369	,681

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
CR1YA - CR2YB	Negative Ranks	13 ^a	16,85	219,00
	Positive Ranks	34 ^b	26,74	909,00
	Ties	0 ^c		
	Total	47		
CR5YA - CR2YB	Negative Ranks	16 ^d	18,06	289,00
	Positive Ranks	31 ^e	27,06	839,00
	Ties	0 ^f		
	Total	47		
QR1YA - QR2YB	Negative Ranks	17 ^g	20,09	341,50
	Positive Ranks	29 ^h	25,50	739,50
	Ties	1 ⁱ		
	Total	47		
QR5YA - QR2YB	Negative Ranks	19 ^j	18,00	342,00
	Positive Ranks	28 ^k	28,07	786,00
	Ties	0 ^l		
	Total	47		
CaR1YA - CaR2YB	Negative Ranks	10 ^m	19,60	196,00
	Positive Ranks	37 ⁿ	25,19	932,00
	Ties	0 ^o		
	Total	47		
CaR5YA - CaR2YB	Negative Ranks	8 ^p	17,25	138,00
	Positive Ranks	39 ^q	25,38	990,00
	Ties	0 ^r		
	Total	47		
DAR1YA - DAR2YB	Negative Ranks	39 ^s	23,08	900,00
	Positive Ranks	8 ^t	28,50	228,00
	Ties	0 ^u		
	Total	47		
DAR5YA - DAR2YB	Negative Ranks	28 ^v	26,82	751,00

	Positive Ranks	19 ^w	19,84	377,00
	Ties	0 ^x		
	Total	47		
	Negative Ranks	41 ^y	24,27	995,00
DER1YA - DER2YB	Positive Ranks	6 ^z	22,17	133,00
	Ties	0 ^{aa}		
	Total	47		
	Negative Ranks	29 ^{ab}	27,38	794,00
DER5YA - DER2YB	Positive Ranks	18 ^{ac}	18,56	334,00
	Ties	0 ^{ad}		
	Total	47		
	Negative Ranks	28 ^{ae}	26,82	751,00
LTDtER1YA - LTDtER2YB	Positive Ranks	19 ^{af}	19,84	377,00
	Ties	0 ^{ag}		
	Total	47		
	Negative Ranks	21 ^{ah}	27,05	568,00
LTDtER5YA - LTDtER2YB	Positive Ranks	25 ^{ai}	20,52	513,00
	Ties	1 ^{aj}		
	Total	47		
	Negative Ranks	23 ^{ak}	28,96	666,00
FATO1YA - FATO2YB	Positive Ranks	24 ^{al}	19,25	462,00
	Ties	0 ^{am}		
	Total	47		
	Negative Ranks	28 ^{an}	26,57	744,00
FATO5YA - FATO2YB	Positive Ranks	19 ^{ao}	20,21	384,00
	Ties	0 ^{ap}		
	Total	47		
	Negative Ranks	22 ^{aq}	25,45	560,00
TATO1YA - TATO2YB	Positive Ranks	25 ^{ar}	22,72	568,00
	Ties	0 ^{as}		
	Total	47		
	Negative Ranks	31 ^{at}	26,65	826,00
TATO5YA - TATO2YB	Positive Ranks	16 ^{au}	18,88	302,00
	Ties	0 ^{av}		
	Total	47		
	Negative Ranks	20 ^{aw}	22,55	451,00
ROA1YA - ROA2YB	Positive Ranks	27 ^{ax}	25,07	677,00
	Ties	0 ^{ay}		
	Total	47		
ROA5YA - ROA2YB	Negative Ranks	26 ^{az}	27,12	705,00

	Positive Ranks	21 ^{ba}	20,14	423,00
	Ties	0 ^{bb}		
	Total	47		
	Negative Ranks	29 ^{bc}	27,03	784,00
ROE1YA - ROE2YB	Positive Ranks	18 ^{bd}	19,11	344,00
	Ties	0 ^{be}		
	Total	47		
	Negative Ranks	31 ^{bf}	26,81	831,00
ROE5YA - ROE2YB	Positive Ranks	16 ^{bg}	18,56	297,00
	Ties	0 ^{bh}		
	Total	47		
	Negative Ranks	22 ^{bi}	23,86	525,00
NPM1YA - NPM2YB	Positive Ranks	25 ^{bj}	24,12	603,00
	Ties	0 ^{bk}		
	Total	47		
	Negative Ranks	21 ^{bl}	27,76	583,00
NPM5YA - NPM2YB	Positive Ranks	26 ^{bm}	20,96	545,00
	Ties	0 ^{bn}		
	Total	47		

Lampiran 6. Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test

	CR1YA - CR2YB	CR5YA - CR2YB	QR1YA - QR2YB	QR5YA - QR2YB	CaR1YA - CaR2YB	CaR5YA - CaR2YB	DAR1YA - DAR2YB	DAR5YA - DAR2YB	DER1YA - DER2YB	DER5YA - DER2YB	LTDIER1YA - LTDIER2YB	LTDIER5YA - LTDIER2YB
Z	-3,651 ^b	-2,910 ^b	-2,174 ^b	-2,349 ^b	-3,894 ^b	-4,508 ^b	-3,556 ^c	-1,979 ^c	-4,561 ^c	-2,434 ^c	-1,979 ^c	-,300 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,004	,030	,019	,000	,000	,000	,048	,000	,015	,048	,764

FATO1YA - FATO2YB	FATO5YA - FATO2YB	TATO1YA - TATO2YB	TATO5YA - TATO2YB	ROA1YA - ROA2YB	ROA5YA - ROA2YB	ROE1YA - ROE2YB	ROE5YA - ROE2YB	NPM1YA - NPM2YB	NPM5YA - NPM2YB
-1,079 ^c	-1,905 ^c	-,042 ^b	-2,773 ^c	-1,196 ^b	-1,492 ^c	-2,328 ^c	-2,825 ^c	-,413 ^b	-,201 ^c
,280	,057	,966	,006	,232	,136	,020	,005	,680	,841

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.
- c. Based on positive ranks.