

Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Initial Public Offering* (IPO) Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia

Arfandi

(Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: arfanditanjung@gmail.com)

Salma Taqwa

(Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: salmataqwa@yahoo.com)

Abstract

Deciding for an initial public offering (IPO) has a major influence in improving the company's condition, improving the company's performance, especially in terms of corporate financial performance. This study aims to assess financial performance by viewing and analyzing financial reports, non-financial companies that IPO in 2014 at BEI. Financial analysis uses 6 (six) financial ratios: Return On Investments (ROI), Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turn Over (TATO), Current Ratio, Debt to Equity Ratio (DER), and CashFlow Operation Ratio (CashFlow to Sales). Assessment of financial performance by comparing the difference in performance before IPO with post IPO so that the data analysis technique used is paired sample T-test. Based on the results of the analysis found that there are differences in financial performance in the current ratio, and the ratio of total asset turnover (TATO) before and after the IPO, but there is no difference in financial performance measured through return on investment (ROI), net profit margin (NPM), debt to equity ratio (DER), and cash flow operations ratio. The condition of performance difference in current ratio tends to increase seen from the average value before doing IPO but TATO ratio tends to decrease from before IPO.

Keyword: *Initial Public Offering (IPO), Financial Performance, Financial Ratio*

1. Pendahuluan

Kegiatan perekonomian berjalan baik jika ada transparansi antara pihak-pihak yang terlibat. Transparansi yang dimaksud ialah tersedianya informasi yang dibutuhkan dalam proses jual beli sehingga pihak-pihak yang melakukan jual beli merasa aman dan nyaman dalam bertransaksi. Hal ini menuntut perusahaan menyediakan informasi yang cukup, relevan dan andal. Informasi aktivitas bisnis perusahaan dapat tergambar dari laporan keuangan yang dibuat pihak manajemen perusahaan. Laporan keuangan tidak hanya menggambarkan kegiatan bisnis perusahaan tetapi juga menjadi sebagai alat pertanggung jawaban terhadap para pemangku kepentingan. Fahmi (2012:22) menjelaskan "Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan yang dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan".

Kinerja perusahaan yang baik tentu akan membawa perusahaan terus berkembang semakin besar dan mencapai tujuannya, namun untuk berkembang semakin besar dengan memanfaatkan peluang yang ada seperti

perusahaan ingin melakukan ekspansi atau menambah lini serta membuat pabrik baru dalam rangka mencapai tujuan perusahaan pastinya tidak cukup mengandalkan kinerja dari aktivitas operasionalnya saja tetapi juga membutuhkan tambahan dana yang cukup besar. Oleh sebab itu, dalam rangka mendapatkan dana, perusahaan akan berupaya mencari solusi terkait hal ini dengan cara: memilih pendanaan melalui penahanan laba (jalur internal) mencari pinjaman dana, mencari partner untuk merger atau melakukan penggabungan usaha, dan penerbitan saham di pasar modal (jalur eksternal).

Alternatif pendanaan jalur internal dan sebagian besar pinjaman tidak mungkin bisa mencukupi kebutuhan perusahaan karena adanya keterbatasan tingkat hutang oleh kreditur. Solusi lain yang menarik dan dapat dilakukan perusahaan dengan menerbitkan saham di pasar modal (*go public*). Menarik, karena manfaat dari penerbitan saham dipasar modal bukan hanya untuk perusahaan, tetapi para investor juga berkesempatan menanamkan modalnya dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan.

Pasar modal merupakan salah satu indikator dalam kemajuan perekonomian negara karena berperan sebagai suatu instansi yang memfasilitasi pihak yang berkelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Perusahaan yang memilih menerbitkan dan menjual sahamnya dalam mengatasi pendanaan diawal harus melakukan *Initial Public Offering* (IPO). IPO adalah proses penawaran saham perdana atau proses awal dalam memasuki pasar modal. Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 (sebagai pengganti Undang-undang no.8 tahun 1995) mendefinisikan *initial public offering* sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Efek dalam hal ini adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, dan kontrak berjangka atas efek.

Dana yang didapatkan dari penawaran saham perdana / IPO di pasar perdana (*primery market*) diterima langsung oleh perusahaan dan segera penggunaannya dialokasikan sesuai tujuan masing-masing perusahaan dalam melakukan *go public*. Kusumawati (2014) menjelaskan bahwa “dana hasil IPO tentunya meningkatkan modal perusahaan yang dapat digunakan untuk ekspansi, memperbaiki struktur modal kerja, dan melunasi sebagian hutang dengan penawaran untuk konversi dari pinjaman atau hutang menjadi kepemilikan saham perusahaan sehingga solvabilitas perusahaan dapat meningkat, perusahaan dapat terhindar dari keadaan *insolvent* dan terhindar dari resiko likuiditas”. Keputusan perusahaan untuk *initial public offering* atau yang dikenal sebagai *go public* juga memiliki konsekuensi dimana menjadi perusahaan publik akan dituntut untuk menjadi perusahaan yang professional dan transparan.

Perusahaan yang *go public* harus terbuka (transparansi) terhadap segala aspek. Ikhsan (2011) menjelaskan “bentuk dari keterbukaan ini pada saat IPO, perusahaan harus menerbitkan prospektus yang berisi tentang informasi gambaran kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, ramalan laba, dan dividen yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan”. Bentuk keterbukaan informasi bagi perusahaan pada selanjutnya setelah IPO

dilakukan dengan pelaporan berkala. Tidak hanya itu kondisi perusahaan yang sudah dapat dimiliki masyarakat umum harus mematuhi semua peraturan pasar modal yang berlaku.

Berdasarkan laporan keuangan tersebut calon investor dapat melihat dan menilai kinerja perusahaan selama periode tertentu dalam rangka pengambilan keputusan investasi. “Penilaian kinerja adalah keadaan dimana laporan keuangan yang berupa neraca dan laporan laba rugi suatu perusahaan, bila disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu” (Martono dan Harjito, 2005:52). Karenanya, kinerja perusahaan akan tergambarkan melalui laporan keuangan yang diterbitkannya.

Penilaian terhadap kinerja keuangan merupakan tolak ukur serta hal yang paling dasar dalam menilai dan menentukan arah perencanaan perusahaan ke depan. Perusahaan yang memilih untuk *initial public offering* memiliki konsekuensi- konsekuensi yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Oleh sebab itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan penjelasan terkait gambaran kemampuan kinerja keuangan perusahaan pada saat sebelum *initial public offering* dan setelah *initial public offering* sehingga pengambilan keputusan investasi dan bisnis oleh para pemangku kepentingan menjadi tepat dan relevan.

Menurut Cahyani (2017) “kinerja keuangan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan dan aktivitas operasionalnya”. Kinerja keuangan perusahaan ini dapat kita lihat melalui beberapa rasio keuangan berikut: rasio kredit, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar, dan rasio arus kas (*cash flow*). Penilaian terhadap kinerja keuangan menggunakan alat ukur rasio keuangan. Rasio keuangan dapat merefleksikan gambaran kemampuan perusahaan secara keuangan dalam aspek-aspek yang menjadi perhatian para pemangku kepentingan (*user*). Aspek yang menjadi perhatian utama salah satunya ialah kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang, tidak hanya itu kemampuan perusahaan dalam hal lainnya juga perlu di ketahui seperti keefisienan pengelolaan aset serta profitabilitas dan lainnya.

Penelitian ini sangat penting untuk dilakukan dalam membantu pengawasan dan

penilaian para pemangku kepentingan terhadap kinerja manajemen perusahaan serta membantu investor dalam membaca informasi keuangan guna pengambilan keputusan investasi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana penelitian ini akan membahas analisis kinerja keuangan pada perusahaan sektor non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Beberapa kinerja keuangan perusahaan yang akan diteliti dalam hal ini adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau tingkat hutang dengan menggunakan alat rasio kredit dilihat dari *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), kemampuan kinerja keuangan perusahaan dalam hal menghasilkan laba (*Profitability*) dengan menggunakan alat rasio profitabilitas dilihat dari *Return On Investment* (ROI) dan *Net Profit Margin* (NPM) serta alat rasio pemanfaatan aset dalam menunjang menghasilkan laba yang dilihat dari rasio *Total Asset Turn Over* (TATO), dan penelitian ini juga meneliti kemampuan keuangan perusahaan dalam mengelola arus kas dengan menggunakan alat *cash flow ratio* yang dilihat dari persentase arus kas dibagi total penjualan yang dihasilkan perusahaan. Pemilihan rasio-rasio keuangan ini dilakukan dengan memperhatikan ketepatan alat ukur dalam menyajikan informasi kinerja keuangan perusahaan yang relevan terhadap aspek dalam penilaian kinerja serta pengambilan keputusan investasi.

Pemilihan sektor non keuangan dilakukan karena sektor non keuangan mempunyai lebih banyak jenis usaha dimana calon investor bisa memilih sesuai kebutuhan atau pertimbangan-pertimbangan tertentu terhadap jenis atau bidang usaha yang diinginkan. Pemilihan sektor non keuangan juga mempertimbangkan dan memperhatikan calon investor muslim akan kebutuhan atas informasi keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi yang sahamnya sesuai dengan syariat dan bebas riba sehingga sektor non keuangan akan dapat menyerap lebih banyak calon investor dari berbagai kalangan baik muslim maupun non muslim. Penelitian ini menjadikan tahun 2014 sebagai *cut of* terhadap pergerakan kinerja keuangan antara sebelum IPO yakni tahun 2012 dan 2013 dengan tahun sesudah IPO

yakni 2015 dan 2016 pada perusahaan sektor non keuangan.

Berdasarkan uraian diatas, tujuan dari analisis ini untuk mengetahui dan mempelajari aspek-aspek kinerja keuangan sehingga berguna dalam pengambilan keputusan investasi serta membantu para pemangku kepentingan dalam mengawasi dan menilai kinerja manajemen perusahaan. penelitian ini mengkaji dan menganalisis rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan yang masuk ke pasar modal / BEI pada tahun 2014 dengan membandingkan periode kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO pada masing-masing sektor yang terpilih.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menjelaskan perbedaan kinerja keuangan yang tegamba melalui rasio keuangan pada perusahaan sektro non keuangan selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO.

Hasil penelitian ini dihaapkan bemanfaat sebagai beikut: (1) Bagi Perusahaan, dapat menjadi rekomendasi pertimbangan mengevaluasi dan mengambil keputusan guna memaksimalkan dan meningkatkan efisiensi usaha atau kegiatan operasional dalam rangka memperhatikan tingkat kesehatan perusahaan yang dinilai melalui rasio keuangan. (2) Bagi Penulis, menambah pengetahuan dan pemahaman penulis terkait analisis rasio keuangan serta berguna dalam keilmuan penulis dibidang akuntansi yang dapat diaplikasikan pada dunia kerja sebagai akuntan dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasa modal. (3) Bagi Pembaca (calon Investor dan Perguruan Tinggi), untuk menambah referensi informasi dan ilmu pengetahuan bagi calon investor dan peneliti selanjutnya terkait hal yang serupa. Dan menjadi koleksi penelitian yang berguna dalam melengkapi khazannah pengetahuan di perguruan tinggi dalam bidang analisis laporan keuangan.

2. Telaah Literatur dan Hipotesis Penelitian

2.1 Teori Stakeholder

Stakeholder merupakan sebuah teori yang sudah berkembang dimana beberapa ahli menjelaskan seperti Ghazali & Chariri (2007) "Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi

stakeholder (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain)". Manfaat yang dimaksud dapat berbagai macam seperti lebih jelas Deegan (2004) menyatakan bahwa stakeholder theory adalah "Teori yang menyatakan bahwa semua stakeholder mempunyai hak memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan mereka. Para stakeholder juga dapat memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan tidak dapat memainkan peran secara langsung dalam suatu perusahaan."

Artinya sebuah perusahaan tidak hanya menjalankan bisnis nya saja tetapi juga harus mempunyai manfaat bagi para pemangku kepentingan dimana berupa perolehan informasi yang dapat menjadikan para stakeholder terbantu dalam pengambilan keputusan ekonomi atau investasi. Informasi yang paling diperlukan stakeholder salah satunya ialah kinerja perusahaan.

Penilaian tercapainya tujuan perusahaan dapat dilihat melalui kinerja perusahaan dari beberapa perspektif. Fahmi (2012) menyatakan penilaian ini dapat dilakukan dengan melihat sisi kinerja keuangan (*financial performance*) dan kinerja non keuangan (*non financial performance*). Peneliti hanya melihat dan menilai kinerja perusahaan dari sisi kinerja keuangan. Kinerja keuangan meliputi analisis terhadap hal-hal keuangan dalam perusahaan yang tergambar dari laporan keuangan perusahaan meliputi informasi yang terkandung dalam laporan posisi keuangan (LPK/ Neraca), laporan laba rugi dan laporan arus kas (*cash flow statement*).

2.2 Analisis Lapoan Keuangan (ALK)

a. Pengertian ALK

Harrison & dkk (2012: 14) menjelaskan yang dimaksud dengan laporan keuangan ialah menyajikan kondisi suatu entitas kepada publik dalam istilah keuangan. Laporan keuangan merupakan bentuk transparansi pengelolaan perusahaan yang diterbitkan manajemen kepada para pemilik kepentingan (*stakeholders*). Sedangkan Harmono (2011) dalam manajemen keuangan bahwa analisis laporan keuangan merupakan alat analisis bagi manajemen keuangan perusahaan yang bersifat menyeluruh dan dapat digunakan untuk mendeteksi atau mendiagnosis tingkat

kesehatan perusahaan, melalui analisis kondisi arus kas atau kinerja organisasi perusahaan baik yang bersifat parsial maupun kinerja organisasi secara keseluruhan.

Berdasarkan beberapa pendapat ahli diatas, analisis laporan keuangan menjadi suatu hal yang sangat penting dilakukan dalam rangka membaca dan memahami informasi yang terkandung sehubungan kinerja perusahaan baik masa lalu maupun prediksi kinerja dimasa depan, serta memberikan bukti kebenaran atas penyusunan laporan keuangan sesuai kaidah akuntansi melalui proses audit.

b. Tujuan Laporan Keuangan

Menurut standar akuntansi keuangan (Ikatan Akuntan Indonesia, 1994) bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi". Lebih jauh Bernstein (1983) dalam Harahap (2010) mengatakan Tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. *Screening* yaitu analisis dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui situasi dan kondisi perusahaan dari laporan keuangan tanpa pergi langsung ke lapangan.
2. *Understanding* yaitu memahami perusahaan, kondisi keuangan, dan hasil usahanya.
3. *Forecasting* yaitu Analisis digunakan untuk meramalkan kondisi keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.
4. *Diagnosis* yaitu analisis dimaksudkan untuk melihat kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan, atau masalah lain dalam perusahaan.
5. *Evaluation* yaitu analisis dilakukan untuk menilai prestasi manajemen dalam mengelola perusahaan.

2.3 Analisis Kinerja Keuangan (AKK)

a. Pengertian (AKK)

Menurut Mahmudi (2010:88) mengatakan bahwa analisis laporan keuangan merupakan perbandingan antara dua angka yang datanya diambil dari elemen laporan keuangan. Analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk menginterpretasikan perkembangan kinerja dari tahun ke tahun dan membandingkannya dengan kinerja organisasi lain yang sejenis. Disimpulkan bahwa analisis

rasio keuangan merupakan alat analisis yang membandingkan angka yang diambil dari pos-pos dalam laporan keuangan yang ditujukan untuk mengukur kinerja perusahaan secara periode dan mengukur kinerja perusahaan dalam industri yang sejenis.

b. Tahap-tahap menganalisis Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2012) ada 5 tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu:

1. Melakukan review terhadap data laporan keuangan, dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan sudah dibuat sesuai penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.
2. Melakukan perhitungan, disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.
3. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh, metode yang paling umum digunakan untuk melakukan perbandingan ini ada 2 yaitu:
 - a. *Time series analysis*, yaitu membandingkan secara antar waktu atau antar periode, dengan tujuan itu nantinya akan terlihat secara grafik.
 - b. *Cross sectional approach*, yaitu melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan rasio-rasio yang telah dilakukan antara satu perusahaan dan perusahaan lainnya dalam ruang lingkup yang sejenis yang dilakukan secara bersamaan.
4. Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.
5. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

c. Keunggulan Analisis Rasio Keuangan

Keunggulan analisis rasio keuangan menurut Harahap dalam Fahmi (2012:47) sebagai berikut:

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.

2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
3. Mengetahui posisi perusahaan ditengah industri lain.
4. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-score*).
5. Menstandarisasi *size* perusahaan.
6. Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*.
7. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

d. Pihak-Pihak Yang Berkepentingan

Menurut Syamsuddin (2011: 37) analisis rasio keuangan memiliki 3 kelompok pihak yang paling berkepentingan yaitu:

1. Para pemegang saham dan calon investor menaruh perhatian utama pada tingkat keuntungan
2. Para kreditur pada umumnya merasa berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban finansial baik jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Manajemen perusahaan merasa berkepentingan dengan seluruh keadaan keuangan perusahaan.

e. Jenis-jenis Rasio Keuangan

1. Rasio Kredit

Rasio kredit merupakan rasio yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban secara keuangan dan resikonya. Rasio kredit terbagi menjadi 2 yaitu: rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Penelitian ini menggunakan rasio 2 rasio kredit berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan analisis rasio yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam kemampuan menghasilkan laba. Analisis profitabilitas menurut Subramanyam (2010: 43) dikelompokkan menjadi tiga (3) aspek yaitu:

- a. Tingkat pengembalian atas investasi (*return on investment* – ROI). Pada aspek ini berfungsi untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang. Aspek ini diwakili dengan rasio berikut:

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Jumlah Aktiva (Jumlah Asset)}}$$

- b. Kinerja operasi. Aspek ini menganalisa kinerja keuangan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi sehingga menggambarkan tingkat profitabilitas dari aktivitas operasi. Penelitian ini menggunakan rasio NPM sebagai mengukur aspek kinerja operasi:

$$NPM = \frac{\text{Net Profit Margin}}{\text{Revenue}}$$

- c. Pemanfaatan aset (*Asset Utilization*). Menurut Murhadi (2015: 58) rasio pengelolaan atau pemanfaatan aset adalah rasio yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset, dalam hal ini mengubah aset non kas menjadi aset kas. Analisis terhadap aspek ini dalam hal menunjang profitabilitas melalui pemanfaatan aset dimaksudkan untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*). Penelitian ini memilih rasio TATO dengan rumus:

$$TATO = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$$

3. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*)

Rasio ini merupakan gambaran kondisi nilai pasar perusahaan secara keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam pasar. Secara sederhana Fahmi (2012: 70) menjelaskan rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar dimana rasio ini dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana diperusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang.

4. Rasio Arus Kas

Analisis arus kas (*cash flow analysis*) menurut Subramanyam & Wild (2010: 47) menjelaskan bahwa digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana serta menyediakan pandangan tentang

bagaimana perusahaan memperoleh pendanaannya dan menggunakan sumber dayanya. Penelitian ini memilih rasio arus kas operasi, secara matematis dirumuskan:

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Cash Flow Operation (CFO)}}{\text{Sales (Total Penjualan)}}$$

2.4 Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah salah satu bentuk fasilitas yang mempertemukan pihak yang kelebihan dana atau calon investor dan pihak yang kekurangan dana atau perusahaan dalam rangka kegiatan peningkatan nilai ekonomi baik bagi investor itu sendiri, perusahaan, maupun perekonomian suatu negara. Cahyani (2017) menjelaskan bahwa “pasar modal merupakan sebuah indikator dalam kemajuan perekonomian suatu negara, yang memberikan fasilitas berupa untuk mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana”.

2. Instrument Dan Jenis Pasar Modal

Berikut instrument dan jenis pasar modal yang dapat kita kelompokkan menurut Samsul (2006: 45-46) yaitu:

Instrument pasar modal dibagi menjadi 5, seperti: (1) Saham, (2) Obligasi, (3) Bukti Right, (4) Bukti Waran, dan (5) Derivative. Jenis pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 yaitu:

1. Pasar perdana (Primary Market)
2. Pasar kedua (Sekunder)
3. Pasar ketiga, dan
4. Pasar keempat

3. Manfaat Pasar Modal

Berikut manfaat yang dapat dijelaskan dari keberadaan pasar modal menurut Hadi (2013:14) yaitu:

1. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa dipeperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi.
3. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan, pdan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.

4. Menciptakan lapangan kerja / profesi yang menarik.
5. Memberikan akses kontrol sosial.
6. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

2.5 Initial Public Offering (IPO)

2.5.1 Pengertian IPO

Initial Public Offering (IPO) dilakukan dengan penjualan saham perusahaan di pasar modal dan seringkali dalam proses ini disebut juga *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) atau *Go Public* sendiri menurut Wirajunayasa (2017) merupakan “proses bagi perusahaan untuk menjadi perusahaan publik. Perusahaan publik adalah perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat, untuk dapat dimiliki masyarakat”. *Go public* lebih lanjut dijelaskan Sunariyah (2010: 20) yaitu “merupakan peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya. Dengan demikian, *go public* merupakan suatu strategi berupa kegiatan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan melalui pasar modal dengan menjual saham atau kepemilikan pada saat awal/perdana memasuki pasar modal.

2.5.2 Tujuan melakukan IPO

Fitriani (2016) mengatakan ada dua hal secara garis besar yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *go public* atau *initial public offering* (IPO), dua hal tersebut berkaitan dengan aspek finansial maupun aspek non finansial, yaitu (1) Aspek finansial: perusahaan melakukan *go public* untuk *refinancing* atau restrukturisasi permodalan, memperbaiki struktur keuangan perusahaan (*Debt Equity Ratio*), mengurangi *cost of fund*, dan merupakan sumber pendanaa jangka panjang, mendapatka dana untuk perluasan usaha (ekspansi) atau diversifikassi usaha, melepaskan sahamnya agar memperoleh keuntungan. (2) Aspek nonfinansial: perusahaan melakukan *go public* untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat, meningkatkan profesionalisme, dalam rangka pemasran perusahaan melalui ekspansi bisnis atau perluasan usaha, investasi baru dan mengambil alih usaha lain, meningkatkan nilai perusahaan.

2.5.3 Proses IPO

Ada tahapan-tahapan yang mesti dikerjakan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum ini, dari tahapan-tahapan tersebut Bursa Efek Indonesia (BEI) membagi beberapa tahapan kerja dari sebuah proses *go public*, yaitu Tahapan persiapan, tahapan pengajuan penyertaan pendaftaran, tahapan penawaran saham, dan tahapan pencatatan saham di BEI.

2.5.4 Manfaat IPO

Kegiatan IPO atau *Go public* ini dapat dirasakan manfaatnya menurut Hadi (2013: 36) antara lain sebagai berikut:

1. Memperoleh sumber pendanaan baru
2. Memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha.
3. Melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.
4. Peningkatan kemampuan *going concern*
5. Meningkatkan citra perusahaan.
6. Meningkatkan nilai perusahaan.

2.5.5 Konsekuensi IPO

Sebuah perusahaan publik memiliki tanggung jawab dan kewajiban untuk mematuhi peraturan pasar modal, sebagaimana yang diwajibkan dalam keputusan menteri keuangan (No. 1548/KMK.013/1990, perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan yaitu:

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*)
2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.
3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.
4. Kewajiban membayar deviden.
5. Seanantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.6 Hipotesis Penelitian

H_1 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio Return On Investmen (ROI) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

H_2 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio *Net Profit Margin* (NPM) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

- H_3 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.
- H_4 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Rasio Lancar (*Current Ratio*) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.
- H_5 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Debt to Equity Ratio (DER) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.
- H_6 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Cash Flow Operation Ratio sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

3 Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini berbentuk penelitian kuantitatif komparatif. Penelitian komparatif ini bertujuan untuk menggambarkan bagaimana perbedaan kinerja rasio keuangan perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI pada sebelum dan sesudah periode IPO.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam posisi IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa kriteria dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria tersebut, dapat dilihat proses penarikan jumlah sampel.

Kriteria	Akumulasi
Perusahaan yang melakukan atau berstatus IPO pada selama tahun 2014.	23
Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	(8)
Perusahaan yang tidak memiliki	0

publikasi data laporan keuangan yang diaudit dan prospektus yang lengkap lengkap,

Jumlah Sampel	15 perusahaan
---------------	---------------

3.3 Jenis, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapatkan dan dikumpulkan melalui studi sebelumnya atau diterbitkan oleh berbagai instansi lain. Dalam penelitian ini data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan dan prospektus perusahaan yang didapatkan melalui internet dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan website *The Indonesian capital market institute* yaitu www.ticmi.co.id.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan metode studi dokumentasi dimana pengumpulan data dilakukan melalui informasi dan tulisan ilmiah, jurnal, artikel, ataupun internet dalam memperoleh data keuangan berupa laporan keuangan perusahaan dan prospektus perusahaan yang memiliki relevansi dengan objek penelitian yang nantinya data tersebut digunakan sebagai acuan dan bahan pertimbangan terhadap apa yang terjadi dilapangan.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukurannya, Defenisi Operasional

Variabel penelitian ialah kinerja keuangan yang mana suatu analisis yang dilakukan dengan tujuan melihat pelaksanaan aturan-aturan keuangan, kinerja keuangan perusahaan akan dinilai melalui analisis rasio keuangan oleh para investor dan lembaga perbankan sebagai kreditor. kinerja keuangan diprosikan ke dalam enam rasio keuangan serta rumus pengukurannya yaitu:

1. Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang mampu merefleksikan tingkat pengembalian atas semua sumber daya perusahaan terutama hasil pengembalian investasi.

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Jumlah Aktiva (Jumlah Asset)}} \times 100\%$$

2. Net Profit Margin (NPM) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualan.

$$NPM = \frac{Net\ Profit\ Margin}{Revenue} \times 100\%$$

3. Total Asset Turn Over (TATO) Rasio ini mengukur kemampuan aset secara keseluruhan dalam menghasilkan penjualan.

$$TATO = \frac{Net\ Sales}{Total\ Asset}$$

4. Rasio Lancar (current ratio) Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya.

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities} \times 100\%$$

5. Debt to Equity Ratio (DER), Rasio yang menggambarkan proporsi utang terhadap ekuitas.

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$$

6. CashFlow Operation Ratio, Rasio ini memperlihatkan tingkat arus kas perusahaan dalam kegiatan operasional sehingga terlihat jelas kinerja perusahaan dalam mengelola keuangan mengenai kegiatan operasionalnya.

$$CF = \frac{Cash\ Flow\ Operation\ (CFO)}{Sales\ (Total\ Penjualan)} \times 100\%$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.co.id yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2014 dengan kriteria pemilihan yaitu perusahaan yang bergerak pada sektor non keuangan dan memiliki publikasi laporan

keuangan yang lengkap dalam tahun penelitian.

4.2 Uji Normalitas

Data rasio diatas kemudian dilakukan uji SPSS dalam hal ini peneliti menggunakan SPSS versi 16.0 untuk mendapatkan hasil pengujian normalitas data. Untuk masing masing rasio kinerja keuangan yang menjadi proxy variabel dalam penelitian ini, pengujian normalitas pada SPSS dilakukan dengan tahapan-tahapan berikut: Pertama, uji normalitas dilakukan karena uji beda atau paired sample t-test mensyaratkan bahwa sebaran atau distribusi data harus normal. Kedua, data yang dinyatakan normal dapat dilakukan tahapan selanjutnya yaitu uji beda dua rata-rata berpasangan atau uji T-berpasangan (paired sample t-test). Menurut Trihendradi (2013) level alfa yang dipakai dalam ilmu sosial adalah 0,05 maka uji normalitas memilih dengan standar alfa 5% (p=0,05).

Tabel 12: Rakapitulasi Output Uji Normalitas Kolmogorov-SmirnovZ

Rasio Keuangan	Periode	Kolmogorov-SmirnovZ	Asymp. Sig. (2-tailed)
ROI	Sebelum IPO	.470	.980
	Sesudah IPO	.478	.976
NPM	Sebelum IPO	1.796	.003
	Sesudah IPO	1.016	.253
TATO	Sebelum IPO	.603	.861
	Sesudah IPO	.560	.912
Rasio Lancar	Sebelum IPO	.815	.520
	Sesudah IPO	.993	.277
DER	Sebelum IPO	.806	.534
	Sesudah IPO	1.542	.017
CashFlow Operation Ratio	Sebelum IPO	1.831	.002
	Sesudah IPO	.658	.780

A. Return On Investment (ROI)

Pada output, lihat tabel rakapitulasi output uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan nilai p=0,470 untuk data ROI sebelum IPO dan nilai p=0,478 untuk normalitas data ROI sesudah IPO. Standar alfa yang digunakan ialah 0,05 atau 5%. Masing-masing nilai p tersebut > 0,05 atau 5% yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara distribusi data lapangan

dengan distribusi data teoritis. Artinya, data selisih antara ROI sebelum dan ROI sesudah *Initial Public Offering* (IPO) berdistribusi normal, maka kita bisa lakukan uji beda secara parametrik dengan uji T berpasangan (*paired sample t-test*).

B. Net Profit Margin (NPM)

Data rasio NPM yang telah berdistribusi normal dengan menggunakan One Sample Kolmogorov-Smirnov Test maka didapatkan output nilai $\rho=1,796$ untuk normalitas data NPM sebelum IPO dan nilai $\rho=1,016$ untuk normalitas data NPM sesudah IPO dengan ketentuan alfa 5% atau 0,05. Artinya masing-masing periode menunjukkan tingkat normalitas data NPM besar dari 0,05 atau 5% dengan kata lain tidak terdapat perbedaan signifikan antara distribusi data rasio dilapangan dengan distribusi data teoritis. Hasil uji normalitas data rasio NPM yang sudah berdistribusi normal selanjutnya dapat dilakukan uji beda dengan uji T-test dua rata-rata berpasangan (*paired sample t-test*).

C. Total Asset Turn Over (TATO)

Uji normalitas dilakukan dengan program SPSS versi 16.0. Data yang telah di uji normalitas nya dengan *nonparametric test* menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test* diketahui bahwa hasil pengujian normalitas menunjukkan nilai $\rho=0,603$ atau 60,3% untuk data TATO sebelum IPO, dan normalitas data rasio TATO setelah IPO sebesar $\rho=0,560$ atau 56% sedangkan standar alfa (ρ) yang digunakan adalah 0,05 atau 5%. Artinya sebaran data berdistribusi normal karena nilai $\rho>0,05$ atau 5% dimana tidak terdapat perbedaan signifikan antara data penelitian dengan data secara teoritis. Data yang telah berdistribusi normal dapat dilakukan tahapan pengujian statistic selanjutnya yaitu *paired sample t-test*.

D. Rasio Lancar (Current Ratio)

Tabel rekapitulasi output uji normalitas *kolmogorov-smirnov test* menunjukkan hasil pada Kolmogorov-SmirnovZ bahwa data berdistribusi normal. Pada pengujian ini nilai sebaran data pada periode sebelum IPO 0,815 atau 81,5% dan nilai sebaran data periode setelah IPO 0,993 atau 99,3% dengan standar alfa 0,05 atau 5%, maka nilai $\rho > 0,05$ yang artinya tidak terdapat perbedaan yang

signifikan antara distribusi data penelitian dengan distribusi data secara teoritis. Hal ini menjadikan data rasio lancar (*Current Ratio*) yang telah diujikan secara statistik dalam melihat uji normalitas dinyatakan berdistribusi normal.

E. Debt to Equity Ratio (DER)

Output uji normalitas dari *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan dengan nilai $\rho=0,806$ atau 80,6% untuk data rasio sebelum IPO dan $\rho=1,542$ untuk data rasio sesudah IPO dimana kedua nilai ρ tersebut besar dari ($>$) 0,05 atau 5%. Artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara distribusi data penelitian dengan data teoritis yang dengan kata lain data telah berdistribusi normal. Output data berdistribusi normal tersebut selanjutnya bisa dilakukan uji beda dengan uji T-bepasangan (*paired sample t-test*).

F. Cahflow Operation Ratio

Hasil pengujian normalitas menunjukkan nilai $\rho=1,831$ untuk data rasio arus kas operasi sebelum IPO dan $\rho=0,658$ untuk data sesudah IPO. Artinya sebaran data berdistribusi normal karena nilai alfa (ρ) $> 0,05$ atau besar dari 5% dimana tidak terdapat perbedaan signifikan antara data penelitian dengan data teoritis. Sebaran data dinyatakan normal untuk rasio arus kas operasi dan dapat dilakukan tahap selanjutnya yaitu uji hipotesis menggunakan *paired sample t-test*.

4.3 Uji Hipotesis (uji t)

Uji hipotesis dilakukan menggunakan uji T-berpasangan (*paired sample t-test*) karena penelitian ini bertujuan mendapatkan jawaban atas rumusan masalah dengan sample dan variabel yang sama namun periode yang berbeda yaitu apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan pada periode sebelum dan sesudah IPO. *Paired sample t-test* dilakukan untuk melihat perbedaan secara parsial setiap variabel yang menjadi proxy dalam penelitian ini. Acuan yang digunakan adalah jika nilai probabilitas atau Sig. (2-tailed) $\leq 0,05$, maka terdapat perbedaan signifikan (H1 diteima dan H0 ditolak), akan tetapi jika nilai probabilitas atau Sig. (2-tailed) $\geq 0,05$, maka tidak terdapat perbedaan signifikan (H0 diterima dan H1 ditolak). Hasil analisis dapat digambarkan

kesimpulan untuk pengujian hipotesis sebagai berikut:

Tabel 13: Rekapitulasi Output Paired Samples Test

No	Rasio keuangan	Mean	Standar Deviation	t	Df	Sig. (2-tailed)
1	Return On Investment (ROI)	3.65000	11.36646	1.244	14	.234
2	Net Profit Margin (NPM)	1.1154E2	341.49288	1.265	14	.226
3	Total Asset Turn Over (TATO)	.07033	0.10639	2.560	14	.023
4	Current Ratio	-6.149E1	83.21381	-2.862	14	.013
5	Debt to Equity Ratio (DER)	5.3093E1	372.66840	.552	14	.590
6	Cash Flow Operation Ratio	1.0307E2	395.12996	1.010	14	.330

1. Variabel Rasio Return On Investmen (ROI)

H_1 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio Return On Investmen (ROI) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Pada tabel rekapitulasi output paired sample test, bisa kita dapatkan nilai rata-rata uji beda ROI yakni sebesar 3,65000 persen (SD=11,36646 persen). Nilai t hitung adalah 1,244 dan df = 14 maka diperoleh sig.(2-tailed) atau ρ -Value sebesar 0,234 atau 23,4%. Nilai ρ -Value tersebut lebih besar (>) dari level alfa (5% atau 0,05). Maka artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara rasio ROI sebelum dan Rasio ROI sesudah IPO.

2. Variabel Rasio Net Profit Margin (NPM)

H_2 = Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio *Net Profit Margin* (NPM) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Berdasarkan output SPSS uji paired sample t-test pada rekapitulasi diatas, terlihat rata-rata uji beda rasio NPM adalah 1,1154 persen dengan standar deviasi 341,49288 persen. Nilai t hitung adalah 1.265 dan df = 14 maka diperoleh sig.(2-tailed) atau ρ -Value sebesar 0,226 atau 22,6%. Nilai ρ -Value tersebut lebih besar (>) dari level alfa (5% atau 0,05). Maka artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara rasio NPM sebelum dan Rasio NPM sesudah IPO.

3. Variabel Rasio Total Aset Turn Over (TATO)

H_3 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Data rasio TATO yang telah diuji normalitas dan dinyatakan berdistribusi normal selanjutnya dilakukan tes dua rata-rata berpasangan atau paired sampel t-test. Pengujian paired sample t-test masih menggunakan program SPSS versi 16.0. Hasil pengujian dari tabel rekapitulasi output paired sample t-test memperlihatkan sebagai berikut:

Pada tabel tersebut, terlihat rata rata nilai uji beda TATO adalah 0,07033 atau 70,3% persen dengan standar deviasi 0,10639. Nilai t

hitung adalah 2,560 dan df = 14 maka diperoleh sig.(2-tailed) atau ρ -Value sebesar 0,023 atau 2,3%. Nilai ρ -Value tersebut lebih kecil (<) dari level alfa (5% atau 0,05). Maka artinya terdapat perbedaan signifikan antara rasio TATO sebelum dan Rasio TATO sesudah IPO.

4. Variabel Rasio Lancar (Current Ratio)

H_4 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Rasio Lancar (*Current Ratio*) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Data rasio lancar (*current ratio*) pada perusahaan non keuangan yang yang melakukan *initial public offering* (IPO) di tahun 2014 yang telah dinyatakan berdistribusi normal oleh pengujian statistik sebelumnya dilanjutkan untuk tahap pengujian *paired sample t-test*. Pada tahap ini, dari data tersebut kembali dilakukan pengujian statistik dengan memilih menu *analyze* pada software SPSS dan dilanjutkan dengan memilih *compare means* pada *paired sample t-test* sehingga output uji beda rasio lancar menunjukkan bahwa rata-rata rasio lancar adalah -6,149E1 persen dengan standar deviasi 83,21381 persen. Nilai t hitung 2,862 dan df = 14 maka diperoleh nilai sig.(2-tailed) atau ρ -Value sebesar 0,013 atau 1,3%. Nilai ρ -Value tersebut lebih kecil dibandingkan level alfa 5% atau 0,05. Maka artinya terdapat perbedaan signifikan antara rasio lancar sebelum dan rasio lancar sesudah IPO.

5. Variabel Deb to Equity Ratio (DER)

H_5 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Debt to Equity Ratio (DER) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Pada tabel rekapitulasi output *paired sample t-test*, terlihat untuk proksi variabel DER menunjukkan bahwa rata rata uji beda *debt to equity ratio* adalah 5,3093E1 persen dengan standar deviasi 372,66840 persen. Nilai t hitung dari uji beda rasio ini 0,552 dan dumping factor (df) = 14 maka diperoleh nilai sig. (2-tailed) atau ρ -value adalah 0,590 atau 59%. Nilai ρ -value sebesar 59% tersebut lebih besar dibandingkan level alfa 5% atau 0,05. Maka artinya tidak terdapat perbedaan

signifikan antara DER sebelum dan DER sesudah IPO.

6. Variabel Cash Flow Oeration Ratio / CFOR (Cash Flow to Sales.

$H_6 =$ Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Cash Flow Operation Ratio sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Uji normalitas selesai kemudian tahap kedua dilanjutkan dengan pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* dengan output seperti berikut: Pada tabel rekapitulasi output paired sample test, terlihat rata rata uji beda *cash flow operation ratio* sebesar 1,0307E2 persen dengan standar deviasi 395,12996 persen. Nilai t hitung uji rasio adalah 1,010 dan $df = 14$ maka diperoleh nilai sig. (2-tailed) atau p -value adalah 0,330 atau 33%. Nilai p -value tersebut lebih besar dari level alfa yaitu 5% atau 0,05. Maka artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja keuangan dari rasio arus kas operasi (*Cash Flow Oeration Ratio*) sebelum dengan sesudah IPO.

4.4 Pembahasan

Pada bagian ini akan dilakukan pembahasan sehubungan dengan hasil penelitian yang dikemukakan sebelumnya, adapun hasil pembahasannya adalah :

1. Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio Return On Investmen (ROI) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tertolak, dengan demikian tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara keadaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO dalam menghasilkan laba (ROI). Tidak terdapatnya perbedaan kinerja keuangan pada rasio ROI yang didapatkan dari hasil uji beda diatas, pada bab ini mencoba untuk mendeskripsikan hal-hal terkait hasil tersebut. Tidak adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari ROI pada periode sebelum dan sesudah IPO mengindikasikan bahwa perusahaan tidak atau belum memanfaatkan dana yang diserap dari investor di pasar modal dalam meningkatkan hasil atau pengembalian atas investasi milik perusahaan. Hal ini hendaknya menjadi suatu perhatian bagi perusahaan untuk dapat mengalokasikan

dana yang terkumpul dari investor kepada hal-hal atau kebijakan yang dapat menghasilkan pengembalian lebih dari sebelumnya atas investasi atau sumber daya perusahaan.

Beberapa indikasi lainnya juga dapat menjadikan kinerja keuangan dari rasio ROI seperti pengalokasian dana yang lebih besar untuk menstrukturisasi utang perusahaan sehingga tidak terdapatnya perbedaan kemampuan pengembalian laba (ROI) pada periode setelah IPO. Salah satu contoh konkrit kebijakan dimana dapat menghasilkan pengembalian atau return yang lebih besar dengan melakukan pembahasan dan pengambilan keputusan terkait pemilihan jenis-jenis investasi yang akan dijalankan perusahaan sehingga memberikan hasil atau return yang sesuai perhitungan baik jangka pendek, menengah, maupun jangka panjang. Adanya pembahasan, perhatian, dan tindakan perusahaan terhadap yang demikian akan dapat meningkatkan kinerja keuangan dari ukuran rasio ROI untuk periode setelah IPO. Pentingnya rasio ROI agar tetap bertumbuh karena investor melihat pertama kali pada laba perusahaan tiap tahunnya dan perusahaan akan sulit mendapatkan dana jika profit perusahaan tidak baik.

2. Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio *Net Profit Margin* (NPM) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Hipotesis ke dua yang diajukan dalam penelitian ini terkait kinerja keuangan yang di proksikan dalam variabel rasio Net Profit Margin (NPM) tertolak setelah dilakukannya uji hipotesis. Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang mengukur jumlah rupiah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. Semakin tinggi rasionya semakin baik, karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

Dalam penelitian ini, NPM termasuk pada rasio yang menunjukkan hasil uji beda bahwa tidak terdapat perbedaan antara periode sebelum dan sesudah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa dana yang terserap melalui kebijakan *initial public offering* belum memiliki pengaruh berarti pada angka penjualan sehingga kemampuan jumlah laba bersih perusahaan sama keadaanya saat sebelum IPO.

Pengalokasian dana yang masuk dari pasar modal melalui penawaran saham umum perdana dari sebagian besar perusahaan non keuangan menempatkan persentase terbesar untuk belanja modal mengakuisisi perusahaan target yang dinilai dapat member nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini terlihat dari informasi perusahaan yang diterbitkan dalam bentuk prospektus. Beberapa perusahaan seperti emiten MDIA menyampaikan dalam prospektusnya bahwa rencana penggunaan dana sebesar 80% untuk pembelian lahan, pembangunan infrastruktur, serta pengadaan peralatan.

Emiten WTON mengalokasikan 85% dari dana hasil penawaran umum perdana untuk ekspansi usaha dan sisanya untuk tambahan modal kerja. Hal yang sama dalam mengalokasikan dana pada bagian terbesar untuk belanja modal dan pengembangan investasi seperti alokasi dana dari dua perusahaan emiten sebelumnya juga dilakukan oleh emiten yang lain diantaranya LRNA, CANI, BLTZ, CINT, MBAP, DAJK, dan SOCI. Oleh sebab itu, tidak terdapatnya perbedaan kinerja keuangan dari rasio NPM sebelum dan sesudah IPO disebabkan pengalokasian dana tersebut belum terlalu menyentuh atau memprioritaskan modal kerja sehingga tidak terlalu berpengaruh kepada perbandingan laba bersih terhadap penjualan.

Hasil penelitian ini sekaligus konsisten terhadap beberapa temuan penelitian terdahulu seperti Fitria Susilowati (2013) mengangkat penelitian analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah go public dengan hasil bahwa rasio NPM menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. Selain itu, Wirajunayasa (2017) juga melakukan penelitian yang serupa terkait kinerja keuangan sebelum dan sesudah initial public offering menggunakan proksi variabel rasio Net Profit Margin (NPM) yang menyatakan bahwa hasil penelitian pada rasio NPM tidak terdapat perbedaan tetapi kinerja keuangan rasio ini menurun dari nilai rata-rata sebelum melakukan IPO. Hal tersebut berlaku pada penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan rasio NPM antara sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan non keuangan yang IPO ditahun 2014 di BEI.

3. Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Hipotesis ke tiga dalam penelitian ini terbukti diterima setelah di ujikan statistik uji beda (T-test rata-rata berpasangan). Rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) dalam penelitian ini juga menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) di perusahaan non keuangan yang listing di tahun 2014. Terdapatnya perbedaan kinerja perputaran aset setelah dilakukannya kebijakan IPO dimana perputaran aset cenderung lebih sedikit terhadap penjualan yang artinya perusahaan terbantu dengan masuknya ke pasar modal menjadi perusahaan publik sehingga penjualan produk-produk perusahaan memiliki standar dan kualitas yang tinggi dimasyarakat. Maksudnya, perusahaan yang *go public* atau *initial public offering* memiliki citra yang baik, profesional, teraudit dan transparan sehingga kepercayaan masyarakat semakin meningkat dan produknya pun menjadi lebih mudah untuk dipasarkan sehingga mengurangi penggunaan aset dalam memasarkan produk atau jasa.

Hal lain yang dapat diamati dari adanya atau terdapatnya perbedaan kinerja rasio TATO sebelum dengan sesudah IPO disebabkan dari dana tersebut sebagian besar dialokasikan ke dalam pos-pos aset dalam rangka belanja modal. Dengan demikian, total aset mengalami kenaikan sementara penjualan tidak terlalu menyeimbangi penambahan aset sehingga rasio penjualan terhadap total aset menurun. Hal ini menggambarkan bahwa perputaran aset menjadi berkurang untuk menghasilkan pendapatan di awal-awal periode IPO.

Untuk *total asset turn over* sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dengan judul “analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2009” bahwa perusahaan semakin tidak efektif dalam menggunakan aset yang dimiliki dibuktikan bahwa ada perbedaan kinerja perputaran aset terhadap penjualan setelah periode IPO dimana perputaran aset cenderung menurun karena rata-rata TATO lebih rendah sebesar -.4297 setelah IPO dan terbantu oleh

citra perusahaan yang semakin baik seperti dijelaskan diatas.

4. Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Rasio Lancar (*Current Ratio*) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Untuk kinerja keuangan yang dilihat dari rasio lancar (*current ratio*) menunjukkan hasil penelitian bahwa terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. Artinya hipotesis ke empat yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Terdapatnya perbedaan nilai rasio lancar antara sebelum dan sesudah IPO didukung dengan kerangka berfikir secara teoritis dimana keputusan perusahaan melakukan *initial public offering* dalam memperoleh pendanaan lewat penjualan kepemilikan saham dapat menambah kas serta sisi ekuitas itu sendiri.

Kas yang bertambah disisi aset dan masuk dalam pos aset lancar tentu dapat menghasilkan perbandingan yang cukup baik dalam kemampuan perusahaan melunasi kewajiban terutama kewajiban jangka pendek atau yang jatuh tempo. Oleh sebab itu, perbandingan yang dihasilkan aset lancar terhadap kewajiban lancar mendapatkan nilai yang lebih baik sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan yang semakin baik dalam melunasi kewajiban lancarnya atau mengatasi resiko likuiditasnya.

Terdapatnya perbedaan rasio lancar sebelum dan sesudah IPO seperti yang dijelaskan diatas didukung dengan penemuan dari informasi pengalokasian dana hasil penjualan saham perdana dalam prospektus masing-masing emiten dimana rata-rata perusahaan memang mengalokasikan dana tersebut untuk pembayaran utang terutama untuk yang jatuh tempo. Misalnya perusahaan emiten TARA yang menganggarkan sebanyak 36,49% dari keseluruhan dana hasil penjualan saham perdana untuk pelunasan utang jangka pendeknya serta beban bunga kepada PT. Bank Capital Indonesia dan sebagian utangnya kepada Trois Rivières Incorporated. Perusahaan lain yang juga ikut mengalokasikan untuk pembayaran utang seperti emiten SOCI sebesar 25%, dan emiten MDIA sebanyak 10% untuk pembayaran utang.

5. Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Debt to Equity Ratio (DER) sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Hipotesis yang ke lima dalam penelitian ini setelah di ujikan melalui uji beda statistik maka hasilnya diketahui tertolak. Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diprosikan kepada *debt to equity ratio* (DER) antara periode sebelum dan sesudah *initial public offering*. Tidak terdapatnya perbedaan kinerja keuangan pada rasio ini atau disebut juga salah satu rasio solvabilitas karena tambahan setoran modal belum maksimal dihasilkan oleh perusahaan sehingga nilai ekuitas perusahaan belum mampu menghasilkan perbandingan yang lebih baik dari jumlah utang jangka panjang walaupun beberapa perusahaan memiliki alokasi dana untuk hal tersebut. Dampaknya rasio perbandingan utang terhadap ekuitas belum menunjukkan perbedaan yang signifikan dari periode sebelum IPO.

Kurangnya tambahan setoran modal diketahui dari sedikitnya perusahaan yang mampu mempehatikan hal tersebut walaupun ada sebagian kecil perusahaan yang menaruh fokus perhatian pada hal tersebut. Perusahaan yang mempehatikan tingkat tambahan setoran modal dari entitas anak hanya emiten TARA. TARA mengalokasikan 63,51% untuk peningkatan setoran modal di beberapa entitas anak. Alasan Perseroan ini melakukan peningkatan setoran modal di beberapa entitas anak tersebut adalah agar entitas anak dapat melakukan ekspansi usaha melalui pembelian lahan dan untuk tambahan modal kerja, sehingga kontribusi entitas anak untuk Perseroan TARA dapat meningkat.

6. Terdapat perbedaan kinerja keuangan dari Cash Flow Operation Ratio sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014.

Hipotesis yang ke enam dalam penelitian ini terkait kinerja keuangan yang diukur melalui proksi variabel rasio arus kas operasi (*cash Flow Operation Ratio / Cash Flow to Sales*) di tolak setelah dilakukannya pengujian hipotesis uji beda. Artinya tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dari rasio arus kas operasi (*cash Flow Operation Ratio / Cash Flow to Sales*) sebelum dan sesudah IPO pada

perusahaan non keuangan yang memutuskan IPO di tahun 2014. Pada uji paired sample t-test rasio arus kas operasi sebelum dan sesudah IPO memiliki nilai $\rho=0,096$ karena nilai $\rho>\alpha$ (alfa 5% atau 0,05) artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja keuangan dari rasio arus kas operasi sebelum dan sesudah IPO.

Hal ini disebabkan oleh perusahaan masih belum menggunakan sebagian besar dana-dana yang terserap di pasar modal dalam kegiatan operasional. Terlihat dari prospektus rencana alokasi dana masing-masing emiten yang lebih memfokuskan untuk kinerja jangka panjang dengan bentuk meningkatkan alokasi belanja modal atau hal lainnya seperti mengakuisisi perusahaan target. Rata-rata alokasi dana hasil IPO untuk modal kerja dalam rangka menunjang operasional perusahaan berkisar hanya 15% kebawah, namun ada satu perusahaan emiten yang memperlihatkan alokasi dana untuk modal kerja yang cukup besar senilai 60% yaitu DAJK.

Sebagian besar terlihat seperti emiten MDIA dan WTON yang hanya mengalokasikan sekitar 10% untuk operasional modal kerja, emiten MBAP dan LRNA yang masing-masing hanya mengalokasikan sebesar 6,5% dan 3%. Dengan demikian, kinerja operasional yang dilihat dari arus kas operasi perusahaan dalam menghasilkan penjualan kurang tersentuh alokasi dana penawaran saham saat IPO sehingga perbandingan kinerja rasio ini tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari periode sebelum IPO.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Kinerja keuangan umumnya pada perusahaan sektor non keuangan yang memutuskan IPO ditahun 2014 untuk periode sebelum IPO menunjukkan kemampuan keuangan yang secara standar lebih baik dibanding untuk periode setelah IPO. Terlihat jelas dari beberapa rata-rata rasio yang digunakan dalam penelitian ini seperti ROI dengan rata-rata 7,9% untuk periode sebelum IPO namun turun untuk periode setelah IPO menjadi 4,25%. Rasio NPM, TATO dan DER menunjukkan secara standar kemampuan yang sama seperti ROI. Rasio lancar menunjukkan hal yang berbeda karena memperlihatkan kinerja yang cenderung meningkat yang terlihat dari rata-rata pergerakan rasionya.

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis statistik data yang telah diuraikan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Sesudah IPO pada Rasio *Cash Flow Operation Ratio (Cash Flow to Sales)* di perusahaan non Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan periode sebelum dan sesudah IPO pada proksi variabel rasio lancar (*Current Ratio*) di perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di tahun 2014.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan periode sebelum dan sesudah IPO pada proksi variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* di perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di tahun 2014.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan periode sebelum dan sesudah IPO pada proksi rasio *Total Asset Turn Over (TATO)* di perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di tahun 2014.
4. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan periode sebelum dan sesudah IPO pada rasio lancar (*current ratio*) di perusahaan non keuangan yang melakukan IPO tahun 2014.
5. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan periode sebelum dan sesudah IPO pada Rasio *Net Profit Margin (NPM)* di perusahaan non keuangan yang melakukan IPO tahun 2014.
6. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan periode sebelum dan keuangan yang melakukan IPO tahun 2014.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, adapun saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan tahun penelitian yang lebih panjang serta meneliti seluruh sektor industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini bertujuan agar penelitian yang dilakukan memiliki objek penelitian yang lebih luas serta dapat melihat hasil perbandingannya.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti kinerja keuangan sebaiknya menggunakan proksi pengukuran rasio yang berbeda dengan penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Cahyani, Radita Tri. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan IPO (Initial Public Offering) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Administrasi Bisnis 4(1). Malang: Universitas Brawijaya Darmawi, H. 2006. *Pasar Finansial dan Lembaga-Lembaga Finansial Cetakan Pertama*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Book Company: Sydney.
- Fitriani, Riska Nurul. 2016. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Go Public*. Jurnal ilmu dan Riset Manajemen 5(7). Surabaya: STIESIA
- Fahmi, Irham. 2012. "Analisis Kinerja Keuangan: Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek keuangan". Cetakan Ke-1. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali dan Chariri, 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hadi, N. 2013. *Pasar Modal; Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal Edisi Pertama Cetakan Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Harrison, Walter T, dkk. 2012. *Akuntansi Keuangan: Internatinal Financial Reporting Standards – IFRS*. Edisi ke-8. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Harmono. 2011. "Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard, Pendekatan, kasus, dan Riset Bisnis". Cetakan ke-2. Bumi Askara. Jakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. "Analisis Kritis atas Laporan Keuangan". Cetakkan ke-Penerbit Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. "Standar Akuntansi keuangan". Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina. 2011. *Initial Public Offering dan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Keuangan Dan Bisnis 3(3). Universitas Syiah Kuala. Aceh
- IDX. 2017. "Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat Periode 2014-2016" (Online). (www.idx.co.id, diakses 4 Desember 2017)
- Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK.013/1990 Tentang Pasar Modal :Konsekuensi IPO:
- Mahmudi. 2010. *Analisis laporan Keuangan*. Edisi kedua. Cetakan pertama. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Martono dan Harjito, Agus. 2005. *Manajemen keuangan*. Yogyakarta :Ekonisia.
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen : Konsep, Manfaat, dan Rekayasa*. Edisi Tiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Murhadi, Werner R. 2015. *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jilid 1. Jakarta. Salemba Empat.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan ManajemenPortofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Subramanyam, K.R. & Wild, John J. Terjemahan. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Syamsuddin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Trihendradi, C. 2103. *Langkah Praktis Menguasai Statistik untuk Ilmu Sosial dan Kesehatan*. Penerbit ANDI. Yogyakarta.
- Undang-undang No. 25 tahun 2007 Tentang Pasar Modal
- Wirajunayasa, Putu Agus A. 2017. *Analisis kinerja keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offerings*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana (19). Bali.

Halaman ini sengaja dikosongkan