

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM
DAN SESUDAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)
(Studi pada Perusahaan Manufaktur 1995-2010)**

Under Guidance Eko Suwardi, Dr., M. Sc, CMA

HILDA OCTAVANA SIREGAR

ABSTRACT

In performing business activities, companies must have adequate capital. The capital can be obtained from internal and external parties of the companies. However, companies tend to get maximum capital from their internal parties. This can be done by offering stocks in Stock Market. A company's first stock offer in stock market is called Initial Public Offering (hereinafter referred to as IPO). IPO is a complex decision because it will cause loss and new costs, so it will influence corporate financial performance. The purpose of performing IPO, aside from getting additional cash, is also to demand companies to improve their performances, including financial performance. Corporate financial performance can be measured by financial ratios. This study used nine financial ratios in measuring corporate financial performance. The nine ratios represent financial performance, i.e. efficiency, profitability, leverage, liquidity and dividend payment. With additional cash from performing IPO, those financial ratios can be increased. Liquidity ratio is one of the ratios directly influenced by increasing when a company receives cash from performing IPO. Efficiency and profitability financial performances are expected to increase with a significant increase of sales. Meanwhile, leverage financial performance can increase because total own capital will be bigger than the capital of external parties. However, there is indication that many companies performed window dressing in their financial statements before performing IPO. So, after performing IPO, their financial statements aren't as attractive as before IPO. Therefore, this study measured the impact of performing IPO on corporate financial performance.

Keywords: IPO, efficiency ratio, profitability, leverage, liquidity and dividend payment level

1. PENDAHULUAN

Suatu perusahaan itu layaknya sebuah organisme yang berkembang. Banyak sekali tantangan yang harus dihadapi dalam menjalankannya. Perusahaan akan dihadapkan pada berbagai macam kondisi, baik yang menguntungkan maupun yang berpotensi menghambat. Di sinilah kita dapat melihat bagaimana kepiawaian pihak manajemen dalam berperilaku. Pada kondisi terburuk, seringkali manajemen terpaksa untuk mengambil keputusan yang harus mengorbankan kinerja bisnis jangka pendeknya namun akan membuat perusahaan semakin maju dalam jangka panjang.

Tidak melihat apa bentuk dari perusahaan tersebut, semua pasti akan dihadapkan pada kondisi yang mengharuskan pihak manajemen memilih keputusan yang tepat untuk kelangsungan hidup perusahaan. Misalnya perusahaan ingin melakukan ekspansi maka kebutuhan dana juga akan timbul. Disinilah tugas manajemen untuk memutuskan dengan cara apa mereka mendanai, utang atau menjual saham ke publik. Ekspansi hanyalah salah satu contoh kegiatan perusahaan yang membutuhkan banyak dana untuk meningkatkan kinerja. Untuk memilih mendanai dengan utang biasanya perusahaan harus memiliki *credibility* yang baik dimata kreditur, maka biasanya kreditur atau bank menghitung *collateral* yang dimiliki dan *cash flow* untuk melihat kemampuan membayar dari perusahaan tersebut. Akan tetapi sesuatu yang didanai dengan utang terhambat pada *collateral* yang nilainya terkadang tidak sesuai

dengan dana yang dibutuhkan serta keterbatasan pada jangka waktu pengembalian yang sudah ditetapkan. Maka pilihan lain adalah menjual saham di pasar modal. Menjual saham ke luar selain mendapatkan dana yang cukup, juga memaksa perusahaan untuk meningkatkan kinerja, harus lebih transparan dan *akuntable* karena para pemilik/penanam modal memiliki hak untuk mendapatkan *return* serta tidak ingin adanya asimetri informasi.

Untuk menjual saham di pasar modal biasanya perusahaan harus mengikuti aturan-aturan yang sudah ditetapkan BAPEPAM sebagai pengatur dan pengawas. Proses yang dilakukan oleh perusahaan ketika ingin menjual sahamnya ke investor adalah IPO (*Initial Public Offering*). *Initial Public Offering* (selanjutnya disebut sebagai IPO) adalah penawaran atau penjualan saham suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat (atau publik) di pasar modal atau bursa (Hartono dan Ali, 2002; Midiastuti dan Ilyas, 2004; Gumanti, 2005). Menurut UU No.8 Tahun 1995, penawaran umum (emisi / *go public / initial public offering*) adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur dalam undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Perusahaan yang telah melakukan IPO sering disebut perusahaan publik (Ang, 1997). Tujuan IPO adalah untuk mendapatkan dana dari masyarakat guna membiayai kegiatan perusahaan dengan harapan akan tercipta kinerja perusahaan yang lebih baik.

Beberapa alasan perusahaan menanamkan sahamnya melalui pasar modal, yaitu kebutuhan akan digunakan untuk melunasi utang baik jangka panjang maupun jangka pendek, sehingga dapat mengurangi beban bunga, meningkatkan modal kerja, membiayai perluasan usaha (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi), memperluas jaringan pemasaran dan distribusi, Meningkatkan teknologi industry serta membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan, kantor, dan lain-lain) (Sjahir, 1995).

Namun keputusan untuk melakukan IPO merupakan suatu keputusan yang kompleks karena akan memunculkan adanya kerugian dan biaya baru (Gumanti, 2002; Midiastuti dan Ilyas, 2004), sehingga hal tersebut pastinya akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dan untuk mendapatkan banyak dana maka perusahaan harus mampu menjual saham dalam jumlah besar dengan meyakinkan kepada investor, bahwa perusahaan mereka akan memberikan *return* yang maksimal dan meminimalkan resiko.

Informasi sebelum IPO sebuah perusahaan tercantum dalam prospektus yang berisi laporan keuangan dan laporan non-keuangan perusahaan terkait. Adapun laporan keuangan tersebut diukur melalui rasio-rasio keuangan seperti pertumbuhan penjualan, rata-rata marjin laba operasi, rata-rata rasio penjualan per aktiva tetap, dan rata-rata *return on equity*. Sedangkan keterbukaan informasi setelah IPO yang diatur oleh otoritas pasar modal harus dipenuhi selama menjadi perusahaan publik sehingga pengawasan terhadap perusahaan menjadi lebih transparan.

Sesuai dengan tujuan prospektus bahwa perusahaan yang *go public* bertujuan agar perusahaan dapat melakukan ekspansi atau melakukan pembayaran utang perusahaan atau bahkan untuk mendapatkan laba perusahaan. Karena investor menginginkan apabila dia menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut maka investor akan mendapatkan *profit* dari hasil pembelian saham pada perusahaan. Tetapi kenyataannya investor tidak tahu apakah perusahaan setelah melakukan IPO mempunyai kinerja keuangan yang justru meningkat atau bahkan malah menurun. Sehingga setelah IPO masyarakat dapat melihat (khususnya investor) apakah tujuan perusahaan sesuai dengan janji yang ada dalam prospektus atau perusahaan melanggar janji dari tujuan semula.

Bahkan terkadang perusahaan yang akan melakukan IPO mempercantik laporan keuangannya untuk menarik investor. Sehingga ada kecenderungan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan yang dua atau tiga tahun setelah melakukan IPO, kinerja keuangannya menurun, sehingga laporan keuangannya tidak lagi semenarik saat melakukan IPO.

Narulita (2000) mengatakan kinerja keuangan yang lebih fundamental dalam menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan adalah rasio keuangan. Melalui rasio keuangan kita bisa membuat perbandingan yang berarti dalam dua hal. Pertama dengan cara membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan (*trend*) yang sedang terjadi. Cara yang kedua dengan membandingkan rasio keuangan sebuah perusahaan dengan

perusahaan lain yang masih bergerak pada industri yang relatif sama pada periode tertentu. Dalam penelitian ini akan merujuk dua alternatif diatas, yang hasilnya dapat digunakan untuk mengukur tingkat kinerja keuangan perusahaan.

Karena hal-hal tersebut penulis ingin mengetahui lebih jauh apakah pelaksanaan IPO pada perusahaan manufaktur benar-benar tepat, sehingga di masa yang akan datang investor memiliki pengetahuan dalam menginvestasikan dananya di saham manufaktur.

Berdasarkan hal-hal yang melatarbelakangi diatas dan beberapa hasil penelitian sebelumnya masalah yang hendak dijawab melalui penelitian ini adalah apakah dampak IPO perusahaan manufaktur dapat meningkatkan kinerja keuangan?

2. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah mendapatkan bukti empiris tentang peningkatan kinerja keuangan sebagai dampak IPO perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 1995-2010. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, yaitu :

1. Bagi para calon investor, dapat memberikan gambaran tentang langkah-langkah yang dapat diambil bila calon investor ingin melakukan investasi saham pada perusahaan manufaktur.
2. Bagi perusahaan yang bersangkutan, dapat dijadikan sebagai acuan dalam memperbaiki kinerja keuangannya, sehingga diharapkan para calon investor

tidak ragu dalam menanamkan modalnya.

3. Bagi dunia akademis, dapat digunakan sebagai bahan pembandingan bagi penelitian-penelitian di waktu mendatang.

3. TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

3.1 Initial Public Offering (IPO)

Perkembangan sektor bisnis yang begitu cepat membawa konsekuensi terhadap perlunya sektor hukum di bidang ini ditelaah ulang agar tetap *up to date* dan seirama dengan perkembangan masa. Aturan yang mengatur bantuan *financial* lewat lembaga pembiayaan dikenal didalam cabang hukum bisnis dengan nama “Hukum Pembiayaan” (Fuady, 2006).

Didalam hukum pembiayaan ini, terdapat salah satu jenis pembiayaan yang seringkali dilakukan oleh perusahaan-perusahaan. Pembiayaan tersebut adalah penawaran umum/*Initial Public Offering* (IPO). IPO suatu perusahaan selain dibungkus dalam kerangka hukum perusahaan (Perseroan Terbatas), juga dibungkus dalam kerangka hukum pasar modal.

Initial Public Offering (selanjutnya disebut sebagai IPO) adalah penawaran atau penjualan saham suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat (atau publik) di pasar modal atau bursa (Hartono dan Ali, 2002; Midiastuti dan Ilyas, 2004; Gumanti, 2005). Sedangkan menurut Carter dan Manaster (1990), IPO adalah usaha perusahaan untuk

meningkatkan modal dari pasar modal publik yang dilakukan untuk pertama kalinya.

Penelitian tentang IPO secara umum menunjukkan bahwa kinerja perusahaan akan menurun setelah *go public*. Penelitian juga menemukan bahwa kinerja keuangan yang baru beberapa tahun melaksanakan IPO menjadi lebih buruk setelah *go public*. Jain dan Kini (1994), Mikkelsen, Partch, dan Shah (1997), dan Pagano, Panetta, dan Zingales (1998) menunjukkan bahwa penurunan kinerja perusahaan yang baru saja terdaftar di pasar modal (di AS dan Italia) dan dampak dari IPO secara umum akan memudar dalam beberapa tahun. Padahal seharusnya pelaksanaan IPO bertujuan mendapatkan tambahan dana juga dituntut untuk meningkatkan kinerja.

Hal lain yang juga perlu diperhatikan ketika suatu perusahaan menjadi perusahaan publik (*go public*), maka perusahaan tersebut mempunyai kewajiban pelaporan yaitu kewajiban pelaporan secara berkala berupa laporan penggunaan dana hasil emisi, laporan keuangan semester dan tahunan; serta laporan yang bersifat insidental berupa hasil RUPS/RUPLB, maupun kejadian penting yang relevan (Pramono, 2006).

3.2 Laporan Keuangan Perusahaan

Penilaian kinerja perusahaan sangat penting untuk dilakukan, baik itu oleh manajemen, pemegang saham, pemerintah, maupun oleh *stockholder* (pemegang saham) yang lain.

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi,

menyajikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan oleh berbagai pihak. Laporan keuangan yang utama terdiri dari Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Perubahan Modal dan Laporan Arus Kas. Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan (PSAK, 2009).

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator. Salah satu indikator yang dapat dijadikan sebagai dasar penilaian adalah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Payamta dan Machfoedz, 1999). Ditambahkan pula oleh Brigham (2001), meskipun rasio-rasio keuangan tersebut dapat memberikan informasi berkenaan dengan operasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, namun rasio-rasio tersebut tetap memiliki keterbatasan yang juga harus dipertimbangkan.

3.3 Rasio-rasio Keuangan Perusahaan

Teori rasio-rasio keuangan (*Financial Ratios Theory*) menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan bermanfaat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dan

untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan (Horrigan, 1968, Barnes, 1987). Rasio keuangan adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan suatu indikator kesehatan keuangan perusahaan pada waktu tertentu BEI, 2001). Selain itu rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan.

Analisis fundamental yang menggunakan rasio keuangan dalam penelitian mengaitkan rasio dengan kemampuan melakukan peramalan/prediksi serta untuk pengambilan keputusan. Rasio adalah gambaran suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical judgement*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah lain (Munawir, 1995).

Statement of Financial Accounting Concept (SFAC No 5) juga mengisyaratkan pentingnya menyajikan informasi tambahan berupa *supplement* yang disertakan pada saat laporan keuangan sebuah perusahaan dipublikasikan. *Supplement* ini bisa berupa rasio-rasio keuangan penting seperti rasio lancar (*current ratio*), rasio sensitivitas (*leverage ratio*), rasio produktivitas (*turnover ratio*), dan rasio profitabilitas (*profitability ratio*) (Pyamta dan Machfoedz, 1999).

Beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan rasio keuangan sebagai indikator dari kinerja keuangan perusahaan membuktikan bahwa terdapat pengaruh dan hubungan yang kuat antara rasio keuangan dengan perubahan harga

saham, dan kegunaan rasio keuangan dalam mengukur dan memprediksi kinerja keuangan. Diawali dengan Horrigan (1965) kemudian dilanjutkan oleh Beaver (1966) dan Altman (1968) penelitian dengan rasio keuangan telah mencapai perkembangan yang sangat pesat pada berbagai bidang studi.

Pangastuti (1992) dan Nurofik (1994) menyimpulkan IPO berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi perusahaan. Akan tetapi, Hartini (1997) mendapatkan simpulan berlawanan, kinerja perusahaan sesudah IPO justru menurun dibandingkan sebelumnya.

Martin dan Peter (1995) menjelaskan 11 perusahaan di Inggris yang diprivatisasi selama tahun 1981-1988, mereka menemukan privatisasi dapat memperbaiki profitabilitas dan efisiensi perusahaan.

D'souza dan Megginson (1998) menjelaskan perubahan kinerja privatisasi melalui penawaran saham 17 perusahaan telekomunikasi nasional selama tahun 1981-1994. Mereka menemukan bukti bahwa profitabilitas, output, efisiensi, operasi, pengeluaran modal investasi, unit fisik output, dan rata-rata gaji karyawan semua meningkat setelah diprivatisasi. *Leverage* dan jumlah karyawan menurun secara signifikan.

Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio efisiensi (*Total Assets Turnover* dan *Inventory Turnover*), profitabilitas (*Return on Equity*, *Return on Asstes* dan *Net Profit Margin*), *leverage* (*Debt to Equity* dan *debt to Total Assets*), likuiditas (*Current*) dan rasio pembayaran deviden.

3.4 Pengembangan Hipotesis

Pelaksanaan IPO dapat menghasilkan uang kas (tunai) dalam jumlah yang besar. Sehingga dengan peningkatan uang kas (tunai) lebih banyak dapat membantu menjalankan operasional perusahaan dan dapat meningkatkan penjualan secara signifikan. Jika penjualan meningkat dan perputaran persediaan tinggi maka, rasio efisiensi juga meningkat. D'souza dan Meggingson (1999) menyatakan bahwa setelah IPO efisiensi perusahaan meningkat. Vilalunga (1999) meneliti 24 perusahaan di Spanyol dan menemukan bahwa setelah dilakukan IPO efisiensi perusahaan meningkat

Ha1: IPO meningkatkan efisiensi perusahaan

Kim et al. (1993) juga menyatakan bahwa laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Mengacu pada pernyataan tersebut, maka adanya penambahan modal oleh investor melalui proses *go public* diharapkan akan meningkatkan laba yang diperoleh, terutama laba bersih (*net income*). Peningkatan penjualan yang signifikan akan berpengaruh pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Sehingga jika rasio efisiensi perusahaan yang diukur dari besarnya jumlah penjualan dan tingkat perputaran baik, maka profitabilitas juga meningkat. Peningkatan profitabilitas didukung dengan adanya tambahan uang kas (tunai) yang digunakan untuk operasional perusahaan dan dapat meningkatkan jumlah penjualan

maka profitabilitas juga akan meningkat

Ha2: IPO meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Rasio struktur modal merupakan sarana lain dalam menganalisis *leverage* Karena mengaitkan komponen struktur modal satu sama lain atau dengan total modalnya. Muslumov (2005) menemukan bahwa *leverage* menurun pada mean 20% dan median 24% setelah privatisasi atau 74% semua perusahaan yang diprivatisasi mengalami penurunan *leverage*. Perusahaan yang diteliti adalah 33 perusahaan industri semen di Turki 1986-1998. Dengan adanya pelaksanaan IPO, diharapkan rasio *leverage*. Hal ini dapat dipengaruhi jika mendapatkan tambahan modal, maka perusahaan dapat menurunkan utang kepada kreditur. Jika total utang menurun, modal dan aset meningkat, maka dapat menurunkan rasio *leverage*.

Ha3: IPO menurunkan *leverage* perusahaan

Hasil dari penelitian Manalu (2002) menyatakan adanya perbedaan nilai likuiditas yang signifikan pada perusahaan yang melakukan IPO. Dengan adanya pelaksanaan IPO, maka perusahaan mendapatkan tambahan uang kas (tunai) yang diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perusahaan. Uang kas (tunai) tersebut, disediakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan untuk membayar utang jangka pendek. Jika uang kas (tunai) bertambah, maka akan dapat meningkatkan rasio likuiditas perusahaan.

Ha4: IPO meningkatkan likuiditas perusahaan

D'souza dan Megginson (1999) menemukan bahwa deviden perusahaan meningkat rata-rata 2% dan 79% dari 85 perusahaan setelah IPO dari 13 negara berkembang di 15 negara industri tahun 1990-1996. Broadman, Laurin dan Vining (2002) meneliti 11 perusahaan yang ada di Canada dari berbagai jenis industri dengan periode 3 tahun sebelum IPO dan 3 tahun setelah IPO. Mereka menemukan bahwa setelah IPO perusahaan mengalami peningkatan secara signifikan dalam pembayaran deviden. Sebagai daya tarik kepada investor perusahaan harus mampu meningkatkan kesejahteraan investor melalui pembayaran deviden. Sehingga jumlah pembayaran deviden dibandingkan dengan laba bersih menjadi ukuran kinerja perusahaan. Hal ini tidak berkaitan langsung dengan dana yang diperoleh dari pelaksanaan IPO, namun berkaitan dengan kemampuan perusahaan meningkatkan kesejahteraan pada investor.

Ha5: IPO meningkatkan pembayaran deviden perusahaan

4. METODOLOGI PENELITIAN

4.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1995-2010. Perusahaan manufaktur dipilih

karena hasil dari studi empiris sebelumnya lebih banyak meneliti perusahaan perbankan, selain itu juga merupakan jenis industri yang paling banyak melakukan IPO pada periode tersebut. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI pada periode 1995-2010.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan minimal 2 tahun setelah IPO.
3. Pada saat waktu penelitian masih perusahaan masih terdaftar di BEI

4.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan beberapa perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dalam kurun waktu 1995-2010 yang diperoleh dari Pusat data Pasar Modal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada Yogyakarta dan Pusat Referensi Bursa Efek Indonesia Jakarta. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, *window* penelitian dua tahun sebelum dan dua tahun setelah melakukan IPO.

4.3 Teknik Analisis

Analisis kinerja perusahaan dimulai dengan cara menghitung rasio-rasio keuangan yaitu dengan

TAT (*Total Assets Turnover*), ITR (*Inventories Turnover Ratio*), ROE (*Return On Equity*), ROA (*Return On Assets*), NPM (*Net Profit Margin*), DER (*Debt to Equity Ratio*), DAR (*Debt to Total Capital Assets Ratio*), CR (*Current Ratio*) dan DPR (*Deviden Pay out Ratio*)

Setelah pengukuran masing-masing variabel kinerja dilakukan, selanjutnya dilakukan pengujian statistik untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan. Perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan setelah IPO dilakukan untuk masing-masing variabel kinerja. Perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan setelah IPO dilakukan antarwaktu, yaitu:

1. Kinerja perusahaan 1 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun setelah IPO
2. Kinerja perusahaan 1 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun setelah IPO
3. Kinerja perusahaan 2 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun setelah IPO
4. Kinerja perusahaan 2 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun setelah IPO

Keseluruhan hipotesis akan diuji empat kali. Pengujian antarwaktu dengan menggunakan window 2 tahun sebelum dan setelah IPO, dengan pertimbangan bahwa pengaruh penggunaan dana hasil penjualan saham perdana baru akan kelihatan pengaruhnya dan tampak pada pelaporan keuangan tahun-tahun berikutnya.

Penelitian menggunakan alat *Uji Paired Sample T-Test*, yaitu pengujian untuk menganalisis perbandingan dua sampel yang

berpasangan. Tahap berikutnya adalah menentukan nilai rata-rata (*mean*) dengan cara memasukkan data sebelum IPO dan data setelah IPO ke dalam *Uji Paired Sample T-Test*. Jika pelaksanaan IPO meningkatkan kinerja keuangan perusahaan kita asumsikan $d > 0$, maka H_a diterima dan H_o ditolak. Sedangkan pelaksanaan IPO yang tidak meningkatkan atau bahkan menurunkan kinerja keuangan perusahaan kita asumsikan $d \leq 0$, H_a ditolak dan H_o diterima. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis tersebut juga dilihat bagaimana hasil dari Sig (2-Tailed). Jika Sig (2-Tailed) $< \alpha$, maka pelaksanaan IPO berpengaruh signifikan terhadap peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan jika Sig (2-Tailed) $> \alpha$, maka pelaksanaan IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan. Besar α adalah 0,05.

5. HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

5.1 Uji Paired Sample T-Test

Uji Paired Sample T-Test dalam penelitian digunakan untuk mengukur rasio-rasio keuangan perusahaan sebelum dan setelah IPO dilakukan untuk masing-masing variabel kinerja. Perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan setelah IPO dilakukan antarwaktu.

Tabel 1
Hasil t-test rasio-rasio keuangan

Rasio Keuangan	Uji Paired Sample T-Test							
	1 Thn Sblm, 1Thn Sdlh		1 Thn Sblm, 2Thn Sdlh		2 Thn Sblm, 1Thn Sdlh		2 Thn Sblm, 2Thn Sdlh	
	<i>t</i>	<i>Sig 2-Tailed</i>						
Total Assets Turnover	-0,01	0,49	1,04	0,15	-0,65	0,25	0,67	0,255
Iventory Turnover	-0,87	0,19	0,77	0,22	-0,36	0,36	1,16	0,12
Return on Equity	-0,93	0,17	1,30	0,09	-1,37	0,08	-0,99	0,16
Return on Assets	-1,18	1,21	2,43	0,1	-2,00	0,02	2,05	0,23
Net Profit Margin	0,13	0,44	1,67	0,05	-0,83	0,20	1,56	0,06
Debt to Equity	1,81	0,38	1,63	0,05	1,74	0,04	1,61	0,057
Debt to Total Assets	-2,55	0,07	-2,93	0,10	-2,83	0,003	-2,80	0,004
Current	0,55	0,292	1,13	0,132	-2,13	0,01	-2,24	0,01
Deviden Payout	1,62	0,05	1,67	0,05	1,75	0,43	1,81	0,38

5.2. Hasil dan Pembahasan Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan perhitungan rasio-rasio keuangan, untuk pengujian hipotesis dilakukan melalui empat kali pengujian dengan alat uji *paired sample t-test*. Hasil dari empat kali pengujian tersebut dapat dilihat dalam tabel 1.

5.2.1 Hasil dan Pembahasan Pengujian Hipotesis 1

Pada kinerja keuangan efisiensi berdasarkan waktu sebelum dan setelah IPO, dapat dilihat dalam tabel tidak terdapat peningkatan pada rasio *Total Assets Turnover* dan *Inventory Turnover*. Sehingga dari hasil pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian hipotesis menolak H_{a1} dan menerima H_{o1} , yang menunjukkan bahwa pelaksanaan IPO tidak meningkatkan rasio efisiensi perusahaan.

5.2.2 Hasil dan Pembahasan Pengujian Hipotesis 2

Pada kinerja keuangan profitabilitas yang dianalisis berdasarkan waktu sebelum dan setelah IPO, dapat dilihat pada tabel bahwa rasio *Return On Equity* *Return On Assets* dan *Net Profit Margin* tidak mengalami peningkatan. Sehingga dari hasil pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian hipotesis menolak H_{a2} dan menerima H_{o2} , yang menunjukkan bahwa pelaksanaan IPO tidak meningkatkan rasio profitabilitas perusahaan.

5.2.3 Hasil dan Pembahasan Pengujian Hipotesis 3

Pada kinerja keuangan *leverage* yang ditunjukkan yang dianalisis berdasarkan waktu sebelum dan setelah IPO, rasio *Debt to Equity* tidak mengalami penurunan

sebanyak empat kali pengujian, sedangkan rasio *Debt to Total Assets* mengalami penurunan sebanyak empat kali pengujian dan secara signifikan. Dari hasil pengujian tersebut terdapat perbedaan antara satu rasio dengan rasio yang lainnya. Dalam hal ini penulis memberikan pembobotan untuk masing-masing rasio tersebut. Dalam kinerja keuangan *leverage*

rasio *Debt to Total Assets* adalah rasio kunci untuk *leverage*. Maka dari pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa menerima H_{a3} dan menolak H_{o3} , yang menunjukkan bahwa pelaksanaan IPO menurunkan *leverage* keuangan perusahaan.

5.2.4 Hasil dan Pembahasan Pengujian Hipotesis 4

Pada kinerja keuangan likuiditas yang berdasarkan waktu sebelum dan setelah IPO, rasio tersebut tidak mengalami. Atas dasar tersebut maka penulis dapat mengatakan bahwa pengujian ini menolak H_{a4} dan menerima H_{o4} .

5.2.5 Hasil dan Pembahasan Pengujian Hipotesis 5

Pada kinerja keuangan pembayaran deviden yang dianalisis berdasarkan waktu sebelum dan setelah IPO, rasio tersebut mengalami peningkatan sebanyak empat kali pengujian dan dua diantara peningkatan tersebut tidak signifikan. Pengujian yang dilakukan pada kinerja keuangan pembayaran deviden mengalami peningkatan, sehingga hasil pengujian ini menerima H_{a5} dan menolak H_{o5} .

6. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *Paired Sample T-Test* tentang peningkatan kinerja keuangan pada perusahaan sebelum dan setelah melaksanakan IPO, maka dapat dibuat kesimpulan, yaitu :

1. IPO meningkatkan kinerja keuangan *leverage* dan pembayaran deviden. Karena dengan adanya tambahan modal yang did dapat dari pelaksanaan IPO dapat menurunkan jumlah utang pada pihak luar. Untuk kinerja pembayaran deviden, hal ini meningkat sesuai dengan apa yang diharapkan investor.
2. IPO tidak meningkatkan kinerja keuangan efisiensi, profitabilitas dan likuiditas. Seharusnya perusahaan yang telah mendapatkan tambahan uang kas (tunai) dari pelaksanaan IPO dapat meningkatkan kinerja efisiensi dengan meningkatkan jumlah penjualan dan tidak menumpuknya persediaan. Demikian juga untuk Profitabilitas yang seharusnya dapat meningkat karena adanya peningkatan penjualan. Namun, perusahaan-perusahaan yang telah melakukan IPO dalam periode penelitian ini tidak terdapat peningkatan penjualan yang signifikan. Untuk rasio likuiditas, terbukti IPO tidak meningkatkan rasio tersebut karena perusahaan menggunakan

dana yang didapatkan dari IPO untuk membeli aset tetap.

6.2 Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dari yang terdapat dalam penelitian ini antara lain :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sembilan rasio untuk lima ukuran kinerja keuangan.
2. Membandingkan kinerja keuangan sebelum dan setelah IPO yang hanya menggunakan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah.
3. Penelitian ini tidak menguji berbagai metode pencatatan yang dipakai antara perusahaan satu dengan yang lainnya.

6.3 Saran

1. Menggunakan lebih dari sembilan rasio keuangan
2. Menambahkan periode yang lebih lama, misl lebih dari 2 tahun sebelum dan setelah IPO.
3. Mempertimbangkan metode pencatatan yang digunakan perusahaan.

REFERENSI

- Ali, Syaiful dan Jogiyanto Hartono, 2002. Analisis Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Pemasukan Penawaran Perdana. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Volume 17 Nomor 2.*
- Altman, Edward I. 1968. Financial ratios, Discriminant Analysis, and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance 23 (4) : 589-609.*
- Ang. R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.* Jakarta. Mediasoft Indonesia.
- Barnes, Paul. 1987. The Analysis and Uses of Financial Ratios : A Review Article. *Journal of Buisness and Finance and Accounting.*
- Beaver, W. 1966. Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research 4. Supplement 71-111.*
- Brigham, Eugene F dan Houston JF. 2001. *Manajemen Keuangan.* Edisi Kedelapan. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- D'Souza, Juliet dan William Megginson. 1999. The Financial and Operating Performance During The 1990s. *Journal of Finance.*
- Fuady, Munir. 1996. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum).* Citra Aditya Bakti. Bandung.
- Gumanti, T.A 2000. Accounting Information and the Underpricing of Indonesian Initial Public Offerings. *Ph. D Dissertation. Edith Cowan University, Perth Australia.*
- Gumanti, T.A. 2002 Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar Public Offering.

- Wahana Vol 5 No 2, pp 135- 147.*
- Hartono, Jogyanto. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan* Edisi Revisi. PT Rineka Cipta Jakarta.
- Jain, B.A and Omesh Kini, 1994. The Post- Issue Operating Performance and Initial Public Offering Firms. *The Journal Of Finance Vol XLIX No 5 pp 1699 – 1726.*
- Kim, Jeong Bong, L. Krisky and J. Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting. Vol 20 No 2 pp 195-211.*
- LaPorta., R., Lopez-de-Silanes, R., Shleifer, A., Vishny, R., 1997. Legal Determinants of External Capital. *The Journal of Finance 52, 1131-50.*
- Manalu. 2002 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Sebelum dan Setelah Go Publik. *Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.*
- Martin, Holmen and Peter Hogfeldt. 2003. A Law and Finance Analysis of Initial Public Offerings.
- Megginson, William C, Robert C, Nash dan Matthias VanRandenborgh.1994. The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms : An International Empirical Analysis. *Journal of Finance 49, 403-425.*
- Midiastuti, P. dan Fitriwati Ilyas. 2004. Hubungan Antara Harga Penawaran IPO, Target Kepemilikan Institusional, Underpricing dan Kinerja Perusahaan : Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Ventura Vol 7 No 3 Desember, pp 225-270.*
- Mikkelson, W., Partch, M. dan K. Shah. 1997. Ownership and Operating Performance of Companies That Go Public. *Journal of Finance 44 (3), 281-307.*
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty Yogyakarta.
- Pramono, Nindyo. 2006. *Bahan Kuliah Hukum Pasar Modal*. Magister Hukum Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Nurofik. 1994. Studi Evaluasi Tentang Efisiensi Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik. *Tesis Fakultas Pascasarjana, Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.*
- Pagano, Marco., Panetta, Fabio. dan Zingales, Luigi. 1998. Why Do Zcompanies Go Public ?. *Journal of Finance.*
- Pangastuti, Dyah Ani. 1992. Analisis Perbandingan Likuiditas

- dan Profitabilitas Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go Public. *Tesis Fakultas Pascasarjana, Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.*
- Pyamta, Mas'ud Machfoedz, 1999. Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *KELOLA/20/VIII.*
- Sjahrir. 1997. *Tinjauan Pasar modal.* PT Gramedia Pustaka Utama Jakarta.
- Teoh et al. 1998. Earnings Management and Long Run Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance LIII (6).*
- Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Verbrugge, James A, William L Megginson dan Wanda L Owens. 1999. State Ownership and the Financial Performance of Privatized Banks : An Empirical Analysis. *Banking Privatization Conference.*
- Wei, Varela O D'Souza, J. Hasan. The Financial and Operating Performance of China's Newly Privatized Firms. *Z. Financial Management Vol XXXII No 2 Summer pp 107 – 126.*