

Pengaruh *Initial Public Offering* (IPO) Terhadap Kinerja Perusahaan

Ratu Dintha IZFS¹ & Nono Supriatna²

Program Studi Manajemen, Sekolah Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia

Abstract. *The purpose of this study is to see trends on firms formance that have conducted IPOs and to see differences in firms formance seen from the ratio of profitability, leverage, liquidity, activity and growth. This study uses quantitative research by conducting a different test analysis using the Wilcoxon Signed Ranks Test and MANOVA test on financial statements of firms that conducted IPOs in 2014. Based on the results of testing, it can be seen that financial performance trends show an increase in terms of profitability, liquidity and growth ratios but there is a decrease in terms of liquidity and activity ratios. The results of the Wilcoxon Signed Ranks Test show that only the leverage and liquidity ratios appear to have differences before and after the IPO. While other ratios do not appear to have a significant difference even though there is an increase in value but the increase does not cause significant differences. MANOVA test results to see the effect of IPO on company performance are seen through profitability ratios, leverage, liquidity, activity and growth simultaneously, it is known that there are no significant differences in company performance after and before the IPO.*

Keywords: *Initial Public Offering (IPO), Company Performance, Activity Ratio, Leverage Ratio, Liquidity Ratio, Growth Ratio, Profitability Ratio.*

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat tren dari kinerja perusahaan yang telah melakukan IPO dan untuk melihat perbedaan dari kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan melakukan analisis uji beda memakai *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan uji MANOVA terhadap laporan keuangan dari 13 perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2014. Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa secara trend kinerja keuangan menunjukkan adanya peningkatan pada segi rasio profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan tetapi adanya penurunan di segi rasio likuiditas dan aktivitas. Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan bahwa hanya rasio *leverage* dan likuiditas yang terlihat memiliki perbedaan pada saat sebelum dan sesudah IPO. Sedangkan rasio lainnya terlihat tidak memiliki perbedaan yang signifikan meskipun terdapat kenaikan nilai tetapi kenaikan tersebut tidak menyebabkan perbedaan yang berarti. Hasil uji MANOVA untuk melihat pengaruh IPO terhadap kinerja perusahaan yang dilihat melalui rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas dan pertumbuhan secara simultan, diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang berarti pada kinerja perusahaan sesudah dan sebelum IPO.

Kata kunci: *Initial Public Offering (IPO), Kinerja Perusahaan, Rasio Aktivitas, Rasio Leverage, Rasio Likuiditas, Rasio Pertumbuhan, Rasio Profitabilitas.*

Corresponding author. Email: ratudinthaizfs@gmail.com & supriatnanono@yahoo.com.

How to cite this article. Ratu Dintha IZFS & Nono Supriatna. 2019. *The Effect Of Initial Public Offering (IPO) On Firms Performance*, 7(1). 19–28.

History of article. Received: January 2019, Revision: Maret 2019, Published: April 2019

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v7i1.15376

Copyright©2019. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Initial Public Offering (IPO) atau *go public* atau penawaran umum perdana merupakan istilah hukum yang ditujukan bagi kegiatan suatu emiten untuk menawarkan dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya dalam bentuk saham atau efeknya kepada masyarakat secara luas, dengan tujuan memberikan masukan dana kepada emiten, baik untuk kegiatan lainnya, yang diinginkan oleh emiten tersebut. *Initial*

public offering (IPO) dianggap sebagai *the first significant stage in the evolution of a company* (Jain & Kini, 1994), karena keputusan ini akan mengubah seluruh stuktur perusahaan. Hal inilah yang menjadi alasan mengapa topik bahasan mengenai *Initial Public Offering* (IPO) sangat menarik bagi para peneliti, investor dan pembuat keputusan. Telah banyak penelitian yang membahas mengenai (IPO), yang mana jumlah penelitian tersebut terus bertambah

dalam beberapa tahun terakhir ini. (Kuria, 2014; Shen & Wei, 2007; Gill De Alborno & Pope, 2004; Maksimovic & Pichler, 2001; Pagano, Panetta, & Zingales, 1998).

Pengambilan keputusan perusahaan untuk mengembangkan usahanya dengan melakukan IPO didasari oleh berbagai alasan, baik kebutuhan perusahaan secara *financial* maupun *non-financial* (Maksimovic & Pichler, 2001; Gill De Alborno & Pope, 2004; Brau & Fawcett, 2006; Pastusiak, Bolek, Malaczewski, & Kacprzyk, 2016). Tetapi apa pun motifnya, keputusan untuk melakukan IPO selalu akan memberikan dampak pada perusahaan baik dari segi keuangan, akuntansi dan operasional (Pastusiak, Bolek, Malaczewski, & Kacprzyk, 2016).

Sebagian besar studi dalam literatur umumnya berfokus pada alasan pengembalian abnormal dan kinerja perusahaan setelah IPO. Tetapi temuan yang telah ditemukan berbeda dan terkadang saling bertentangan. Ini membuat *initial public offering* (IPO) “semacam teka-teki” di arena keuangan. Permasalahan yang sering muncul setelah sebuah perusahaan melakukan *go public* melalui penawaran saham perdana adalah fenomena asimetri informasi dan penurunan kinerja (Sulistyanto & Wibisono, 2003:1).

Ini dibuktikan oleh banyaknya penelitian, diantaranya penelitian Ahmad-Zaluki (2008) di Malaysia pada periode 1990-2000; Jain & Kini (1994), Mikkelsen, Megan Partch, & Shah (1997) dan J. R. Ritter & Welch (2002) di USA; Wang (2005) di China pada periode 1994-1999; Duque & Almeida (2000) di Portugis pada 1992-1998; Doski (2014) di Iraq pada perusahaan Asia cell company; Cai & Wei (1997) di Jepang; Pastor-Llorca & Poveda-Guantes (2005) di Spanyol; Roosenboom, van der Goot, & Mertens (2003) di Belanda; Alanazi, Liu, & Forster (2011) di Saudi dan Kim, Kitsabunnarat, & Nofsinger (2004) di Thailand.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, sebagian besar kinerja perusahaan yang menurun setelah IPO disebabkan oleh adanya peningkatan biaya agensi, ukuran

perusahaan, *window-dressing* dan juga karena permasalahan *market timing* sebelum menerbitkan saham. Hal ini juga dapat disebabkan karena keputusan *go public* merupakan suatu keputusan yang kompleks, oleh karena itu akan memunculkan adanya kerugian dan biaya baru (Gumanti, 2002; Ilyas & Midiastuty, 2004). Selain itu, terdapat beberapa konsekuensi lain yang harus ditanggung oleh perusahaan yang akan melakukan *go public* yaitu adanya tuntutan untuk lebih terbuka dan harus mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan, serta keharusan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Anogara & Pakarti, 2001:49). Serta adanya biaya-biaya yang terkait dengan keputusan untuk melakukan *go public*. Salah satu biaya tersebut adalah penurunan signifikan dalam efisiensi keuangan (Radosław Pastusiak, Mischczyńska, & Krzeczewski, 2016).

Selain adanya *underperformance* setelah perusahaan *go public*, terdapat pula beberapa penelitian yang menunjukkan adanya peningkatan kinerja perusahaan yaitu Carter & Manaster (1990); R. B. Carter, Dark, & Singh (1998) yang menunjukkan adanya peningkatan kinerja dikarenakan *underwriter* pada saat IPO yang merupakan *highly bank investment*; Krishnan, Ivanov, Masulis, & Singh (2011); Chancharat, Krishnamurti, & Tian (2012); Kinyua, Nyanumba, Gathaiya, & Kithitu (2013); Bessler & Seim (2012) dan Rachmaniar & Norita (2012) karena adanya tambahan modal.

Disebutkan bahwa dengan melakukan *go public*, perusahaan akan memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus, serta dikenal oleh banyak pihak. Pengumpulan dana tambahan melalui IPO dianggap sebagai salah satu alternatif untuk mendapatkan pinjaman, terutama untuk perusahaan dengan kebutuhan investasi yang tinggi (sekarang atau di masa mendatang), proporsi utang yang tinggi dalam struktur modal, dan perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi (Chemmanur & Fulghieri, 1999; Ritter & Welch, 2002).

Dengan telah banyaknya penelitian empiris dan teoritis yang dilakukan, dapat dipastikan bahwa penilaian kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik juga penting dilakukan sebab apabila kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik kurang baik atau jelek, maka akan berpengaruh pada harga saham yang beredar di pasar sekunder atau bursa efek, harga saham tersebut yang tidak langsung mencerminkan nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat tren dari kinerja keuangan perusahaan yang telah melakukan IPO. Apakah terjadi *underperform* atau adanya peningkatan kinerja perusahaan yang dilihat dengan rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini menggunakan penelitian

kuantitatif dengan melakukan analisis uji beda memakai *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan uji MANOVA terhadap laporan keuangan dari 13 perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2014. Tahun 2014 dipilih karena adanya tahun politik yang mempengaruhi perusahaan untuk melakukan IPO.

Populasi dari penelitian ini adalah sebanyak 24 perusahaan yang IPO pada tahun 2014. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria, (1) Perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offerings* (IPO) tahun 2014 dan (2) Tersedianya laporan keuangan untuk dua tahun buku sebelum dan tiga tahun buku setelah IPO. Dari hasil pengambilan sampel didapat total 14 perusahaan yang memenuhi kriteria, lebih jelasnya akan ditampilkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel

Tahun 2014			
No	Tanggal IPO	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	16/01/2014	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk
2	13/03/2014	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk
3	8/4/2014	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
4	10/4/2014	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk
5	11/4/2014	MDIA	Intermedia Capital Tbk
6	15/04/2014	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk
7	2/6/2014	LINK	Link Net Tbk
8	27/06/2014	CINT	Chitose International Tbk
9	10/7/2014	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
10	11/7/2014	TARA	Sitara Propertindo Tbk
11	3/12/2014	SOCI	Soechi Lines Tbk
12	17/12/2014	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
13	23/12/2014	GOLL	Golden Plantation Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis uji beda digunakan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara dua variabel yang diuji, karena data rata-rata berasal dari dua anggota yang sama. Sebelum melakukan

Uji Beda, data harus terlebih dahulu dengan uji normalitas untuk melihat apakah data yang dipakai dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Berikut hasil uji normalitas yang dilakukan pada sampel penelitian.

Tabel 2. Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ROE Pre-IPO	.173	13	.200*	.952	13	.627
ROE Post-IPO	.361	13	.000	.549	13	.000
DER Pre-IPO	.224	13	.075	.761	13	.002
DER Post-IPO	.515	13	.000	.349	13	.000
CR Pre-IPO	.193	13	.198	.833	13	.017
CR Post-IPO	.299	13	.002	.840	13	.021
TATO Pre-IPO	.188	13	.200*	.868	13	.049
TATO Post-IPO	.195	13	.188	.817	13	.011
Growth Pre-IPO	.233	13	.053	.837	13	.019
Growth Post-IPO	.142	13	.200*	.937	13	.418

Dari hasil uji normalitas menunjukkan bahwa sebagian data memiliki nilai Sig kurang dari (<) 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data tidak normal yang menyebabkan data tidak memenuhi asumsi untuk melakukan uji dengan *paired sample t-test*. Oleh sebab itu, pengujian data dilanjutkan dengan memakai uji non parametric yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Tabel 3. Uji Beda Wilcoxon Signed Ranks Test

	ROE Post-IPO - ROE Pre-IPO	DER Post-IPO - DER Pre-IPO	CR Post-IPO - CR Pre-IPO	TATO Post-IPO - TATO Pre-IPO	Growth Post-IPO - Growth Pre-IPO
Z	-.175 ^b	-2.621 ^b	-2.271 ^c	-1.433 ^b	-.175 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	.861	.009	.023	.152	.861

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROE Pre-IPO	13	.1315046	.19935775	-.31449	.50525
DER Pre-IPO	13	2.2826246	2.55575847	.34028	8.86975
CR Pre-IPO	13	.9720946	.79736484	.20711	2.28118
TATO Pre-IPO	13	.6013977	.51582608	.05739	1.61050
Growth Pre-IPO	13	.1320646	.18307609	-.07035	.60201
ROE Post-IPO	13	.2403462	.51517366	-.10051	1.89665
DER Post-IPO	13	-2.2532700	10.47713400	-37.09309	1.47603
CR Post-IPO	13	1.5769585	1.25869154	.18133	3.85320
TATO Post-IPO	13	.5006515	.44627374	.05654	1.74125
Growth Post-IPO	13	.1593192	.18607676	-.11291	.44174

Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan statistik deskriptif dapat diketahui bahwa:

Hasil hipotesis yang didapatkan pada pengujian **Rasio Profitabilitas** dengan pengukuran pada rasio *return of equity* (ROE) mendapatkannilaisignifikansi 0.861 dengan

derajat kesalahan yang sudah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Sehingga dapat dilihat $0.861 > 0.05$ artinya bahwa nilai sig lebih besar dibandingkan dengan derajat kesalahan, sehingga H_0 diterima. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio profitabilitas dengan pengukuran pada rasio ROE sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) tidak berbeda secara signifikan. Selain itu, jika dilihat dari nilai rata-rata ROE sebelum IPO, yaitu sebesar 0.1215 dan nilai rata-rata ROE sesudah IPO sebesar 0.2403 yang mana hanya terdapat selisih yang kecil pada nilai ROE yaitu sebesar 0.1088. Nilai ini tidak memberikan dampak yang signifikan, karena perubahan hanya kecil.

Hasil hipotesis yang didapatkan pada pengujian **Rasio Leverage** dengan pengukuran pada rasio *debt to equity ratio* (DER) mendapatkan nilai signifikansi 0.009 dengan derajat kesalahan yang sudah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Sehingga dapat dilihat $0.009 < 0.05$ artinya bahwa nilai sig lebih kecil dibandingkan dengan derajat kesalahan, sehingga H_a diterima. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio leverage dengan pengukuran pada rasio DER sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) terdapat perbedaan yang signifikan. Selain itu, jika dilihat dari nilai rata-rata DER sebelum IPO, yaitu sebesar 2.2826 dan nilai rata-rata DER sesudah IPO sebesar -2.2532 yang mana terdapat selisih sebesar 4.5358. Tetapi sayangnya, IPO memberikan dampak negatif terhadap pergerakan nilai DER.

Hasil hipotesis yang didapatkan pada pengujian **Rasio Likuiditas** dengan pengukuran pada rasio *current ratio* (CR) mendapatkan nilai signifikansi 0.023 dengan derajat kesalahan yang sudah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Sehingga dapat dilihat $0.023 < 0.05$ artinya bahwa nilai sig lebih kecil dibandingkan dengan derajat kesalahan, sehingga H_a diterima. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio likuiditas dengan pengukuran pada rasio CR sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) terdapat perbedaan yang

signifikan. Selain itu, jika dilihat dari nilai rata-rata CR sebelum IPO, yaitu sebesar 0.9721 dan nilai rata-rata CR sesudah IPO sebesar 1.5770, yang mana terdapat selisih sebesar 0.6049. Ini membuktikan bahwa terdapat kenaikan pada nilai CR.

Hasil hipotesis yang didapatkan pada pengujian **Rasio Aktivitas** dengan pengukuran pada rasio *total asset turnover ratio* (TATO) mendapatkan nilai signifikansi 0.152 dengan derajat kesalahan yang sudah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Sehingga dapat dilihat $0.152 > 0.05$ artinya bahwa nilai sig lebih besar dibandingkan dengan derajat kesalahan, sehingga H_0 diterima. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio aktivitas dengan pengukuran pada rasio TATO sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) tidak berbeda secara signifikan. Selain itu, jika dilihat dari nilai rata-rata TATO sebelum IPO, yaitu sebesar 0.6014 dan nilai rata-rata ROE sesudah IPO sebesar 0.5007 yang mana hanya terdapat selisih yang kecil pada nilai ROE yaitu sebesar 0.1007. Nilai ini tidak memberikan dampak yang signifikan, karena perubahan hanya kecil.

Hasil hipotesis yang didapatkan pada pengujian **Rasio Pertumbuhan** mendapatkan nilai signifikansi 0.861 dengan derajat kesalahan yang sudah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Sehingga dapat dilihat $0.861 > 0.05$ artinya bahwa nilai sig lebih besar dibandingkan dengan derajat kesalahan, sehingga H_0 diterima. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio pertumbuhan sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) tidak berbeda secara signifikan. Selain itu, jika dilihat dari nilai rata-rata rasio pertumbuhan sebelum IPO, yaitu sebesar 0.1321 dan nilai rata-rata rasio pertumbuhan sesudah IPO sebesar 0.1593 yang mana hanya terdapat selisih yang kecil pada rasio pertumbuhan yaitu sebesar 0.0272. Nilai ini tidak memberikan dampak yang signifikan, karena perubahan hanya kecil.

Sedangkan untuk melihat signifikansi dari 5 variabel yang dipakai untuk melihat kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio

profitabilitas, leverage, likuiditas, aktivitas dan pertumbuhan memakai uji MANOVA, dengan hasil perhitungan sebagai berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Tes Manova

Effect	Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	
Intercept	Pillai's Trace	.874	2.083 ^b	10.000	3.000	.297
	Wilks' Lambda	.126	2.083 ^b	10.000	3.000	.297
	Hotelling's Trace	6.945	2.083 ^b	10.000	3.000	.297
	Roy's Largest Root	6.945	2.083 ^b	10.000	3.000	.297

a. Design: Intercept
b. Exact statistic

Hasil pengujian keseluruhan variabel terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah adanya *initial public offering* (IPO) mendapatkan nilai signifikansi 0.297 dengan derajat kesalahan yang sudah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Sehingga dapat dilihat $0.297 > 0.05$ artinya bahwa nilai sig lebih besar dibandingkan dengan derajat kesalahan, sehingga H_0 diterima. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas dan pertumbuhan secara simultan tidak terdapat perbedaan sebelum maupun sesudah *initial public offering* (IPO).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Rasio Profitabilitas

Dari total 13 perusahaan yang diteliti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio profitabilitas sebelum IPO tidak terdapat perbedaan secara signifikan jika dibandingkan dengan kinerja keuangan setelah IPO pada perusahaan *go public* pada tahun 2014, hal ini dapat terlihat dari nilai sig yang lebih besar dari derajat kesalahan. Sedangkan jika dilihat dari nilai statistik deskriptif nilai ROE sesudah IPO terdapat peningkatan dengan nilai ROE yang positif. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan berpotensi untuk meningkatkan keuntungan setelah adanya IPO. Adanya IPO menyebabkan perusahaan mendapatkan penambahan sumber dana yang berasal dari penjualan saham yang digunakan untuk membayar utang. Jumlah utang bisa menurun

dikarenakan laba yang didapatkan setelah adanya IPO sehingga jumlah modal sendiri menjadi tetap dan tujuan perusahaan tercapai. Hal ini sesuai dengan penelitian Pagano et al. (1998) dan Gill De Albornoz & Pope (2004) menemukan bahwa investasi dan profitabilitas perusahaan menurun setelah dilakukannya IPO. Penelitian Pastor-Llorca & Poveda-Guantes (2005) menemukan adanya hubungan yang tidak pasti antara keputusan untuk melakukan *go public* dengan profitabilitas di masa depan yang mengemukakan bahwa mungkin adanya peningkatan pada profitabilitas tetapi peningkatan tersebut kecil sehingga tidak memperlihatkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Rasio Leverage

Dari total 13 perusahaan yang diteliti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio leverage sebelum IPO terdapat perbedaan secara signifikan jika dibandingkan dengan nilai setelah IPO pada perusahaan *go public* pada tahun 2014, hal ini dapat terlihat dari nilai sig yang lebih kecil dari derajat kesalahan. Sedangkan jika dilihat dari nilai statistik deskriptif nilai DER sesudah IPO terdapat penurunan dengan nilai DER yang negatif. Hal ini menjelaskan bahwa kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola total ekuitas yang milik perusahaan untuk digunakan sebagai penjamin utang yang dimiliki perusahaan semakin membaik dari sebelum dilakukan IPO. Pada saat tersebut perusahaan

melakukan restrukturisasi hutang dalam memperbaiki keuangannya sehingga perusahaan masih bisa memenuhi kewajiban finansialnya. Disebabkan nilai DER setelah dilakukan IPO mengalami penurunan yang memberikan tanda bahwa kondisi kinerja keuangan setelah dilakukan IPO lebih baik. Tetapi nilai *leverage* yang menurun belum tentu lebih baik dikarenakan terjadi peluang yang besar untuk obligasi dan prospek yang lebih besar untuk berinvestasi. Keputusan perusahaan untuk *go public* membuka peluang untuk biaya yang murah pada hutang jangka panjang. Terdapat beberapa penelitian yang menemukan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif dengan kemungkinan untuk melakukan *go public* (Pagano et al., 1998; Verheist, 2016). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Helwege & Packer (2003), yang menemukan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi, lebih baik tetap menjadi perusahaan privat daripada memutuskan untuk *go public*.

Rasio Likuiditas

Dari total 13 perusahaan yang diteliti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio likuiditas sebelum IPO terdapat perbedaan secara signifikan jika dibandingkan dengan nilai setelah IPO pada perusahaan *go public* pada tahun 2014, hal ini dapat terlihat dari nilai sig yang lebih kecil dari derajat kesalahan. Sedangkan jika dilihat dari nilai statistik deskriptif nilai CR sesudah IPO terdapat peningkatan dengan nilai CR yang positif. Hal ini menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar belum menunjukkan kemajuan yang berarti setelah dilakukan IPO disebabkan karena perusahaan masih fokus untuk menyelesaikan restrukturisasi hutang untuk bisa memenuhi kewajiban finansialnya dan juga perusahaan tersebut baru memulai mendaftar di Bursa Efek Indonesia, serta dipengaruhi krisis ekonomi dan inflasi. Sehingga, walaupun terdapat peningkatan yang kecil setelah dilakukan IPO tetapi tidak mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Pagano et al. (1998), yang mengemukakan bahwa dalam pasar kredit tidak sempurna, pembisnis tidak

dapat melakukan pinjaman, sehingga mereka harus menjual sebagian sahamnya melalui IPO untuk menaikkan tingkat likuiditas. Hal ini karena IPO menciptakan likuiditas bagi saham perusahaan, sehingga hal ini merupakan solusi yang murah daripada harus mencari partner bisnis (Gill De Albornoz & Pope, 2004).

Rasio Aktivitas

Dari total 13 perusahaan yang diteliti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio aktivitas sebelum IPO tidak terdapat perbedaan secara signifikan jika dibandingkan dengan nilai setelah IPO pada perusahaan *go public* pada tahun 2014, hal ini dapat terlihat dari nilai sig yang lebih besar dari derajat kesalahan. Sedangkan jika dilihat dari nilai statistik deskriptif nilai TATO sesudah IPO terdapat penurunan dengan nilai TATO yang positif. Hal ini menjelaskan bahwa kebanyakan perusahaan tidak berhasil mempertahankan tingkat penjualan dan investasi di berbagai aktiva. Perusahaan juga dianggap tidak efektif dalam menggunakan aktiva perusahaan setelah IPO. Selain itu, hal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan tidak mampu memutar aktiva yang dimiliki perusahaan dengan baik sehingga tidak meningkatnya penjualan perusahaan setelah dilakukan IPO.

Rasio Pertumbuhan

Dari total 13 perusahaan yang diteliti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio pertumbuhan sebelum IPO tidak terdapat perbedaan secara signifikan jika dibandingkan dengan nilai setelah IPO pada perusahaan *go public* pada tahun 2014, hal ini dapat terlihat dari nilai sig yang lebih besar dari derajat kesalahan. Sedangkan jika dilihat dari nilai statistik deskriptif nilai rasio pertumbuhan sesudah IPO terdapat peningkatan dengan nilai TATO yang positif. Hal ini menjelaskan bahwa setelah melakukan IPO perusahaan mengalami peningkatan kemampuan dalam bersaing dengan perusahaan lainnya di sektor sejenis dan mampu berkembang dengan baik, meskipun perkembangannya tidak terlalu terlihat karena penelitian ini hanya meneliti 3 tahun setelah

IPO. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pagano et al. (1998) menyebutkan bahwa IPO dapat menjadi sumber pembiayaan yang penting bagi pertumbuhan perusahaan jika perusahaan tidak dapat menghasilkan cukup dana secara internal. Juga penelitian yang dilakukan oleh Fischer (2000), (Gill De Albornoz & Pope, 2004) dan Verheist (2016) yang menemukan adanya hubungan yang positif antara keputusan untuk IPO dengan pertumbuhan perusahaan dan *capital expenditures*.

Sedangkan dari hasil pengujian SPSS secara simultan dengan uji MANOVA dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan, jika dianalisis berdasarkan rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas dan pertumbuhan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad-Zaluki (2008) di Malaysia pada periode 1990-2000; Jain & Kini (1994), Mikkelson, Megan Partch, & Shah (1997) dan J. R. Ritter & Welch (2002) di USA; Wang (2005) di China pada periode 1994-1999; Duque & Almeida (2000) di Portugis pada 1992-1998; Doski (2014) di Iraq pada perusahaan Asia cell company; Cai & Wei (1997) di Jepang; Pastor-Llorca & Poveda-Guantes (2005) di Spanyol; Roosenboom, van der Goot, & Mertens (2003) di Belanda; Alanazi, Liu, & Forster (2011) di Saudi dan Kim, Kitsabunnarat, & Nofsinger (2004) di Thailand. Terdapat banyak alasan kenapa perusahaan tidak mengalami kenaikan kinerja perusahaan setelah melakukan *initial public offering* (IPO), diantaranya disebabkan oleh adanya peningkatan biaya agensi, ukuran perusahaan, *window-dressing* dan juga karena permasalahan *market timing* sebelum menerbitkan saham. Hal ini juga dapat disebabkan karena keputusan *go public* merupakan suatu keputusan yang kompleks, oleh karena itu akan memunculkan adanya kerugian dan biaya baru (Gumanti, 2002; Ilyas & Midiastuty, 2004).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian melalui pada 13 perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2014 di Indonesia dapat diketahui bahwa secara trend kinerja keuangan yang dilihat dari rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas dan pertumbuhan. Menunjukkan adanya peningkatan pada segi rasio profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan tetapi adanya penurunan di segi rasio likuiditas dan aktivitas. Sedangkan hasil pengujian uji beda dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan bahwa hanya rasio *leverage* dan likuiditas yang terlihat memiliki perbedaan pada saat sebelum dan sesudah IPO. Sedangkan rasio lainnya terlihat tidak memiliki perbedaan yang signifikan meskipun terdapat kenaikan nilai tetapi kenaikan tersebut tidak menyebabkan perbedaan yang berarti. Selain itu, berdasarkan uji MANOVA untuk melihat pengaruh IPO terhadap kinerja perusahaan yang dilihat melalui rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas dan pertumbuhan secara simultan, diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang berarti pada kinerja perusahaan sesudah dan sebelum IPO.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sejenis lainnya yang tidak mengalami kenaikan kinerja perusahaan setelah melakukan *initial public offering* (IPO), yang diantaranya disebabkan oleh adanya peningkatan biaya agensi, ukuran perusahaan, *window-dressing* dan juga karena permasalahan *market timing* sebelum menerbitkan saham. Hal ini juga dapat disebabkan karena keputusan *go public* merupakan suatu keputusan yang kompleks, oleh karena itu akan memunculkan adanya kerugian dan biaya baru.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad-Zaluki, N. A. (2008). Post-IPO Operating Performance and Earnings Management. *International Business Reserach*, 1(2), 39–48.
- Alanazi, A. S., Liu, B., & Forster, J. (2011).

- The financial performance of Saudi Arabian IPOs. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 4(2), 146–157. <https://doi.org/10.1108/17538391111144533>
- Anogara, P., & Pakarti, P. (2001). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bessler, W., & Seim, M. (2012). The performance of venture-backed IPOs in Europe. *Venture Capital*, 14(4), 215–239. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.702447>
- BRAU, J. C., & FAWCETT, S. E. (2006). Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. *The Journal of Finance*, 61(1), 399–436. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00840.x>
- Cai, J., & Wei, K. C. J. (1997). The investment and operating performance of Japanese initial public offerings. *Pacific-Basin Finance Journal*, 5(4), 389–417. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(97\)00021-8](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(97)00021-8)
- Carter, R. B., Dark, F. H., & Singh, A. K. (1998). Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-Run Performance of IPO Stocks. *The Journal of Finance*, 53(1), 285–311. <https://doi.org/10.2307/117442>
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045. <https://doi.org/10.2307/2328714>
- Chancharat, N., Krishnamurti, C., & Tian, G. (2012). Board Structure and Survival of New Economy IPO Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 144–163. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00906.x>
- Chemmanur, T. J., & Fulghieri, P. (1999). Theory of the Going-Public Decision. *The Review of Financial Studies*, 12(2), 249–279.
- Doski, S. A. . (2014). The effect of initial public offering on company performance: A case study on Asia cell in Kurdistan Region. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(18), 103–117.
- Duque, J., & Almeida, M. (2000). OWNERSHIP STRUCTURE AND INITIAL PUBLIC OFFERINGS IN SMALL ECONOMIES-THE CASE OF PORTUGAL. In *ABN-AMBRO International Conference on Initial Public Offerings* (pp. 1–29). Amsterdam: Centro de Investigação sobre Economia Financeira.
- Fischer, C. N. (2000). Why Do Companies Go Public? Empirical Evidence from Germany's Neuer Markt. *SSRN Electronic Journal*, 1(1), 1–43. <https://doi.org/10.2139/ssrn.229529>
- Gill De Albornoz, B., & Pope, P. F. (2004). *THE DETERMINANTS OF THE GOING PUBLIC DECISION: EVIDENCE FROM THE U.K* (AD No. 22.).
- Gumanti, T. A. (2002). Underpricing dan biaya-biaya di sekitar initial public offering. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi Wahana*, 5(4), 135–147.
- Helwege, J., & Packer, F. (2003). The Decision to Go Public: Evidence from Mandatory SEC Filings of Private Firms. *Cite Seer X*, 1(1), 1–24.
- Ilyas, F., & Midiastuty, P. (2004). Hubungan Antara Harga Penawaran IPO, Target Kepemilikan Institusional Underpricing dan Kinerja Perusahaan: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Journal of Economics, Business & Accountancy*, 7(3), 255–270.
- Jain, B. A., & Kini, O. (1994). The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. *American Finance Association*, 49(5), 1699–1726.
- Kim, K. A., Kitsabunnarat, P., & Nofsinger, J. R. (2004). Ownership and operating performance in an emerging market: evidence from Thai IPO firms. *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 355–381.
- Kinyua, J., Nyanumba, P. M., Gathaiya, R.

- N., & Kithitu, J. W. (2013). Effects of Initial Public Offer on Performance of Companies Quoted at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Management & Business Studies*, 3(1), 81–84.
- Krishnan, C. N. V., Ivanov, V. I., Masulis, R.W., & Singh, A. K. (2011). Venture Capital Reputation, Post-IPO Performance, and Corporate Governance. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Cambridge University Press University of Washington School of Business Administration. <https://doi.org/10.2307/41409651>
- Kuria, E. G. (2014). *The Effects Of Initial Public Offering On The Financial Performance Of Companies Listed At The Nairobi Securities Exchange*. University Of Nairobi.
- Maksimovic, V., & Pichler, P. (2001). Technological Innovation and Initial Public Offerings. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 459–494. <https://doi.org/10.2307/2696748>
- Mikkelson, W. H., Megan Partch, M., & Shah, K. (1997). Ownership and operating performance of companies that go public. *Journal of Financial Economics*, 44(3), 281–307. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00006-8)
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 53(1), 27–64.
- Pastor-Llorca, M. J., & POveda-Guentes, F. (2005). Earnings management as an explanation of the equity issue puzzle in the spanish market. *Articulos*, 1(1), 1–27.
- Pastusiak, R., Bolek, M., Malaczewski, M., & Kacprzyk, M. (2016). Company Profitability Before and After IPO. Is it a Windows Dressing or Equity Dilution Effect? *Prague Economic Papers*, 25(01), 1–13. <https://doi.org/10.18267/j.pep.540>
- Pastusiak, R., Miszczyńska, K., & Krzeczewski, B. (2016). Does public offering improve company's financial performance? The example of Poland. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 29(1), 32–49. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1152559>
- Rachmaniar, P. K., & Norita. (2012). *Analisis Penyebab Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go Public dengan Menggunakan Metode Du Point (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Telkom University.
- Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal of Finance*, 57(4), 1795–1828. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>
- Ritter, J., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The National Bureau of Economic Research*, 57(4), 1795–1828. <https://doi.org/10.3386/w8805>
- Roosenboom, P. G. J., van der Goot, L. R. T., & Mertens, G. (2003). Earnings management and Initial Public Offerings: Evidence from the Netherlands. *The International Journal of Accounting: Education and Research*, 38(3), 243–266.
- Shen, Y.-P., & Wei, P. (2007). Why do companies choose to go ipos? New results using data from Taiwan. *Journal of Economics and Finance*, 31(3), 359–367. <https://doi.org/10.1007/BF02885725>
- Sulistiyanto, S., & Wibisono, H. (2003). GOOD CORPORATE GOVERNANCE: Berhasilkah Diterapkan Di Indonesia? *Jurnal Widya Warta*, 1(2), 1–9.
- Verheist, R. (2016). *The Determinants of The IPO Decision on the German Market*. Universiteit Gent Faculteit.
- Wang, C. (2005). Ownership and operating performance of Chinese IPOs. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1835–1856. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2004.07.003>.