

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan perusahaan yang paling utama adalah memperoleh keuntungan maksimal melalui kegiatan produksi untuk memperoleh produk atau jasa. Untuk mencapai hal tersebut tentu sulit dilakukan mengingat saat ini persaingan perusahaan semakin ketat, sehingga tidak sedikit perusahaan yang gulung tikar karena tidak mampu bertahan dalam persaingan yang kompetitif. Agar perusahaan tetap bertahan, maka dibutuhkan banyak injeksi modal untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Injeksi modal dapat bersumber dari internal dan eksternal. Perusahaan lebih memilih pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal yang membutuhkan biaya penerbitan yang tinggi dan pengungkapan informasi yang banyak (Lee et al., 2019). Akan tetapi apabila perusahaan hanya menggunakan sumber modal internal, perusahaan tidak akan bertahan untuk jangka panjang karena terbatasnya dana yang diperoleh. Oleh karena itu, sumber modal eksternal tidak dapat dihindari. Sumber modal eksternal berasal dari bank atau investor. Modal yang bersumber dari bank dapat memicu perusahaan mengalami risiko *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih investor publik sebagai alternatif sumber modal utama.

Strategi terbaik dalam menarik minat investor publik adalah dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan perdagangan surat-surat berharga yang baru diterbitkan dan dijual untuk pertama kalinya (Darsono & Rahman, 2018). Salah satu manfaat dari IPO yaitu sebagai sarana pendanaan jangka

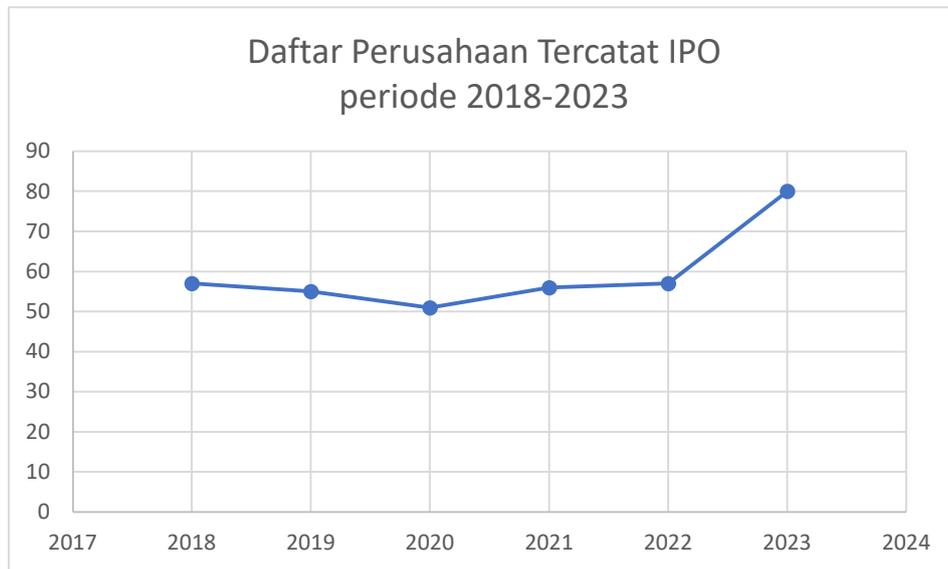
panjang melalui pasar modal (*Bursa Efek Indonesia*,). Proses IPO mengubah status perusahaan yang semula bersifat privat menjadi terbuka sehingga akses sumber modal perusahaan menjadi luas. Sifat ini memudahkan investor untuk menilai apakah perusahaan tersebut layak atau tidak sebagai media investasinya. Oleh karena sifat ini pula perusahaan dituntut untuk menunjukkan informasi yang transparan.

Menurut UU Nomor 4 Tahun 2023, Informasi transparan berarti informasi yang disajikan menganut prinsip keterbukaan. Informasi ini memuat segala perincian hal yang mempengaruhi keputusan untuk seluruh pihak yang terlibat. Informasi yang disajikan kepada publik tersebut harus akurat, relevan, dan tepat waktu. Implementasi dari informasi transparan ditunjukkan dengan prospektus.

Menurut peraturan OJK No. 8 /POJK.04/2017 prospektus merupakan setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Mariani et al. (2023) berpendapat bahwa prospektus yang lebih jelas dan lebih informatif dapat mengarah pada pemahaman dan kepercayaan investor yang lebih baik, yang pada akhirnya berdampak pada penilaian pasar perusahaan pasca-IPO. Keputusan berinvestasi pada sebuah perusahaan diukur dari prospektus yang mereka tawarkan.

Yadav et al. (2023) dalam penelitiannya menyatakan "Berinvestasi dalam IPO dapat menguntungkan jika perusahaan memiliki potensi untuk tumbuh. Di sisi lain, berinvestasi dalam IPO bisa jadi berisiko karena melibatkan sejumlah risiko fatal. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan berinvestasi perlu mempertimbangkan sejumlah penilaian yang krusial untuk menghindari risiko pada keputusan yang ambil".

Gambar 1. 1 Grafik perusahaan IPO tahun 2018-2019



Sumber: idx.co.id. Data diolah penulis (2025)

Berdasarkan grafik di atas, jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia menunjukkan fluktuasi selama periode 2018 hingga 2022 namun rata-rata di angka 50-an. Tahun 2023 merupakan puncak *listing* perusahaan yaitu mencapai 80 perusahaan. Dilansir dari situs web www.marketbisnis.com, Pada tahun 2018, terdapat 57 perusahaan yang tercatat IPO dengan PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk (RISE) yang berhasil meraup dana terbesar sebesar 244,50 miliar rupiah.

Di tahun berikutnya, jumlah perusahaan yang melakukan IPO sedikit menurun menjadi 55 perusahaan dengan PT Uni-Charm Indonesia Tbk (UCID) meraih dana terbesar sebesar 1,2 triliun rupiah. Meskipun dunia menghadapi pandemi COVID-19 pada tahun 2020, sebanyak 51 perusahaan tetap melakukan IPO dengan PT Solusi Digital Tbk (WIFI) meraup dana terbesar sebesar 1,5 triliun rupiah.

Pada tahun 2021, jumlah perusahaan yang melakukan IPO kembali meningkat menjadi 56 perusahaan dengan PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) yang meraih dana terbesar sebesar 21,9 triliun rupiah. Kemudian pada tahun 2022, bursa mencatatkan angka IPO sebanyak 57 perusahaan dengan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) meraih dana terbesar sebesar 13,7 triliun rupiah.

Semakin banyaknya perusahaan yang *listing* menunjukkan diversifikasi instrumen investasi bagi investor. Dari sisi perusahaan, dengan tercatat di bursa terbuka kesempatan untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan. Dari sisi ekonomi, semakin banyak perusahaan yang tercatat di bursa akan mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia (Telambanua & Kurniasih, 2022).

Banyaknya pilihan investasi membuat investor perlu melakukan penilaian dalam pengambilan keputusannya. Pada umumnya penilaian investor semata-mata untuk mendapat *initial return* atau tingkat pengembalian awal. Kinerja keuangan perusahaan merupakan indikator penilaian yang krusial dalam pengambilan keputusan berinvestasi karena keadaan perusahaan digambarkan oleh kinerja keuangan.

Investor meyakini tingginya kinerja keuangan perusahaan diukur dengan tingginya kualitas laporan keuangan (Fahmi, 2018, h. 20). Hery (2016) menambahkan, kondisi kesehatan perusahaan dan kinerja perusahaan ditunjukkan oleh laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat informasi antar *stakeholder* terutama perusahaan dengan investor. Maknanya, semakin tinggi kualitas laporan keuangan semakin tinggi pula minat investor untuk berinvestasi.

Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang mana tingginya kualitas laporan keuangan dianggap sebagai sinyal positif yang diberikan oleh *pemberi* kepada *penerima* informasi. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan laporan keuangan sering kali dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan dengan menyandingkan data dalam laporan keuangan selama periode tertentu dengan rasio atau persentase (Desriyunia et al., 2023), yang bertujuan untuk menggambarkan baik atau buruknya keadaan keuangan perusahaan (Sujarweni, 2024). Terdapat berbagai macam rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai rujukan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut tergantung dari maksud dan tujuannya masing-masing. Namun pada umumnya digunakan di antaranya adalah rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas.

Rasio Likuiditas digunakan untuk mengukur kompetensi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Umumnya perusahaan menggunakan *Current Ratio* (CR) dalam mengukur rasio likuiditas karena memberikan kemudahan penghitungan serta gambaran yang jelas tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Fernando, 2024), sehingga rasio ini disebut sebagai "*prime criterion of liquidity*" (Lemke, 1970).

Rasio Solvabilitas digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban perusahaan dalam membiayai asetnya. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang umum digunakan dalam mengukur rasio solvabilitas terutama untuk investor karena memberikan gambaran yang lebih jelas tentang struktur modal perusahaan

dan risiko yang dihadapi, serta mempengaruhi *initial return* dengan membandingkan seluruh kewajibannya dengan total ekuitas yang dimiliki (Desriyunia et al., 2023).

Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Pengukuran vital dalam rasio profitabilitas adalah dengan *Return on Equity* (ROE) karena efektivitas operasional, kebijakan investasi, dan pengembangan kemampuan inovasi yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan semua dapat dicerminkan oleh ROE (Bahri et al., 2023). Karena itu, ROE disebut sebagai rasio pamungkas atau *mother of all rasio* (Komashie, 2014).

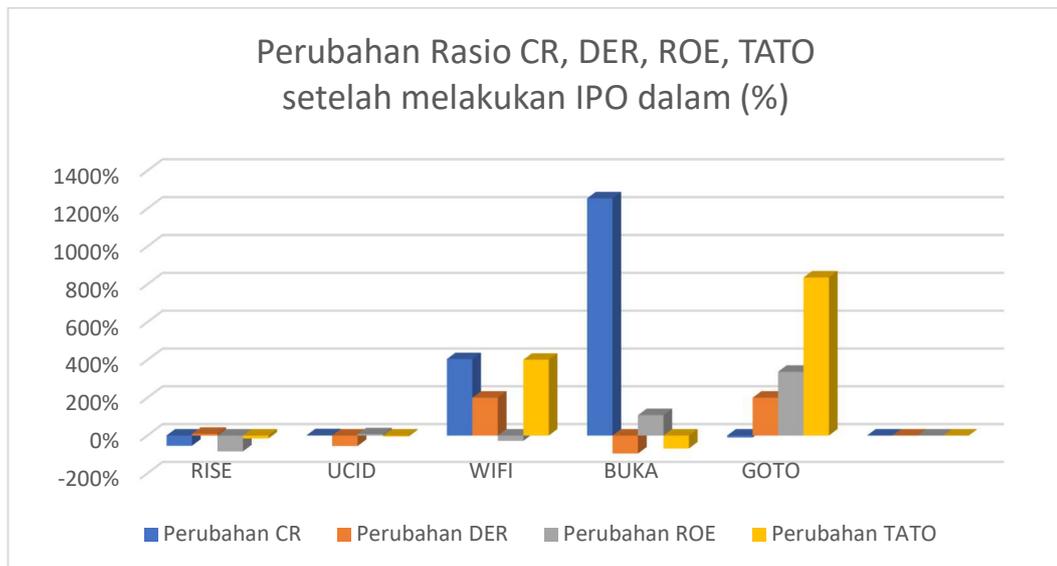
Rasio Aktivitas digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam pengelolaan asetnya. Terdapat berbagai macam rasio yang digunakan untuk mengukur rasio aktivitas, namun sebagian besar menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO) sebagai indikator pengukurannya karena TATO memberikan gambaran mengenai seberapa efektif perusahaan dalam pemanfaatan aset yang dimilikinya (Desriyunia et al., 2023).

Rasio likuiditas dan solvabilitas dihitung dengan menggunakan data-data dari laporan posisi keuangan perusahaan, sedangkan rasio profitabilitas dan aktivitas dihitung dengan menggunakan perbandingan antara laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi (Sukamulja, 2022, h. 128).

Sebagai perusahaan yang mendapatkan dana dari IPO terbesar, seharusnya kinerja keuangan pada perusahaan yang telah setelah melakukan IPO akan memiliki peningkatan signifikan pada rasio-rasio keuangan sebagai dampak dari luasnya akses investasi (Buku Panduan Go Public).

Berikut ini merupakan grafik hasil perubahan analisis rasio keuangan pada periode satu tahun sebelum dan satu tahun setelah IPO pada kinerja keuangan perusahaan yang diwakilkan oleh rasio CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), dan TATO (*Total Assets Turnover*).

Gambar 1. 2 Grafik perubahan kinerja keuangan perusahaan



Sumber: laporan keuangan idx.co.id

Merujuk pada grafik di atas, perubahan perusahaan setelah melakukan IPO menunjukkan hasil yang cenderung mengalami peningkatan pada kinerja keuangannya. Berbeda dengan perusahaan lainnya, RISE justru menunjukkan adanya penurunan kinerja keuangan yang digambarkan dengan angka CR yang menurun sebesar 54%, kemudian peningkatan DER sebesar 9%, selanjutnya penurunan pada ROE hingga mencapai 84%, dan juga penurunan TATO sebesar 16% setelah perusahaan melakukan IPO dibanding dengan sebelum perusahaan melakukan IPO.

Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang *listing* dan penghimpunan dana IPO terbesar sekalipun, jika ditinjau dari rasio keuangan di atas belum tentu IPO membawa perbedaan pada kinerja keuangannya. Beberapa penelitian terdahulu yang menyangkut kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Telambanua & Kurniasih, 2022) pada perusahaan yang terdaftar IPO tahun 2018 menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan yang dihitung dengan rasio ROE, CR, DER, dan TATO setelah perusahaan melakukan IPO. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh (Lee et al., 2019) pada 12 perusahaan penerbangan juga menunjukkan peningkatan kinerja keuangan yang dihitung dengan rasio ROA (*Return on Aset*), ROE, DER, CR, dan TATO. Kondisi serupa juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan (Mersandro Permana & Chandra, 2024) pada perusahaan berkode PGEO pada tahun 2021 dengan rasio NWC (*Net Working Capital*), CR, ITO (*Inventory Turnover*), ARTO (*Account Receivable Turnover*), DAR (*Debt to Asset Ratio*), DER, ROA, ROE, GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*) pada perusahaan berkode PGEO (PT Pertamina Geothermal Energi Tbk). Dari ketiga penelitian ini dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang meningkat setelah perusahaan melakukan IPO yang artinya hal tersebut sesuai dengan kondisi ideal.

Sementara pada penelitian yang dilakukan oleh (Siregar et al., 2024) pada perusahaan yang terdaftar IPO tahun 2019 menunjukkan bahwa perusahaan secara keseluruhan mengalami penurunan kinerja yang dinilai dengan rasio ROA, ROE,

DAR, DER, TATO, setelah melakukan IPO. Hanya nilai CR yang mengalami peningkatan setelah melakukan IPO. Selanjutnya pada penelitian (Dianita et al., 2024) pada perusahaan yang juga terdaftar tahun 2019 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dinilai dengan rasio CR, DER, dan ROE baik sesudah maupun sebelum perusahaan melakukan IPO. Serta pada penelitian yang dilakukan oleh (Jovian et al., 2022) pada perusahaan yang tercatat di papan akselerasi di tahun 2020 menunjukkan hal serupa bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dinilai dengan rasio CR, DER, ROE, dan ROA pada perusahaan yang terdaftar pada papan akselerasi di tahun 2020. Dari penelitian ini dapat disimpulkan, bahwa kinerja keuangan tidak meningkat bahkan cenderung yang menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan IPO.

Sehubungan dengan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk membahas mengenai “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Setelah IPO” dengan membandingkan kinerja keuangan Perusahaan melalui rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas sebelum dan sesudah IPO yang masing-masing rasio tersebut diwakili dengan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Total Aset Turn Over* (TATO). Sebagian besar penelitian terdahulu mengambil data sebelum tahun 2022. Untuk mengisi kesenjangan tersebut maka peneliti tertarik untuk mengkaji perusahaan yang IPO di tahun 2022.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan tidak mengalami kenaikan kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan IPO terutama perusahaan dengan pendapatan IPO terbesar.
- b. Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut, yaitu apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sesudah perusahaan melakukan IPO dibandingkan dengan sebelum melakukan IPO ?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan tujuannya penelitian ini merupakan penelitian terapan, maka dari rumusan masalah di atas, tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan dan membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO.

1.5 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan teoritis dan praktis untuk dijadikan sebagai bahan rujukan bagi :

- a. Perusahaan yang akan melakukan IPO agar perusahaan dapat mempertimbangkan bagaimana IPO dapat mempengaruhi kinerja keuangan sehingga dapat memperoleh keputusan yang lebih diplomatis.

- b. Investor sebagai sumber penambah pendapatan agar dapat lebih cermat dalam memberikan keputusan investasi karena tidak semua kinerja keuangan meningkat setelah IPO.
- c. Peneliti selanjutnya untuk mengembangkan kebaruan dalam penelitian lainnya.

1.6 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

1.6.1 Landasan Teori

Menurut (Rosyidah & Fijrah, 2021) landasan teori merupakan dasar untuk memperkuat tinjauan penelitian yang akan diteliti. Pada penelitian ini landasan teori yang akan digunakan digambarkan sebagai berikut.

Teori sinyal merupakan teori yang menggambarkan bagaimana *insiders* (pengirim) memberikan sinyal kepada *outsiders* (penerima) untuk mengurangi ketimpangan informasi sehingga mereka dapat memberikan keputusan yang terbaik. Dalam hal ini, perusahaan yang telah IPO memberikan sinyal berupa laporan keuangan sebagai bentuk transparansi untuk menilai kinerja keuangan perusahaan tersebut. Investor menginterpretasikan sinyal melalui analisis rasio keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas. Untuk mengetahui rasio keuangan sebagai sinyal apakah dapat diterima atau tidak yaitu dibandingkan melalui rata-rata industrinya.

Rasio likuiditas yang paling umum digunakan adalah rasio CR. Nilai rata-rata industri untuk CR adalah 1,00. Perusahaan dengan CR kurang dari 1,00 tidak memiliki modal untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan CR

lebih besar dari 1,00 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya keuangan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Meskipun nilai CR tinggi - katakanlah, lebih dari 3,00 - dapat mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menutupi kewajiban lancarnya hingga tiga kali lipat, Namun ini juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan aset lancarnya secara efisien atau tidak mengelola modal kerjanya dengan baik (Fernando, 2024).

Rasio solvabilitas yang paling umum digunakan adalah rasio DER. Nilai rata-rata industri untuk DER adalah tidak lebih dari 2,00. Perusahaan dengan tingkat DER yang lebih rendah menunjukkan lebih sedikitnya penggunaan utang sehingga DER yang rendah lebih disukai. Namun hal tersebut tergantung kepada tahap pertumbuhannya, sebagai contoh untuk perusahaan yang sudah tumbuh, rasio DER yang tinggi dapat menjadi tanda masalah bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutangnya dan pada akhirnya dapat menyebabkan peristiwa kredit seperti gagal bayar. Untuk perusahaan yang sedang berkembang, DER yang tinggi dapat menjadi pertanda ekspansi yang sehat (Boyle, 2024)

Rasio profitabilitas yang paling umum digunakan adalah rasio ROE. Bagi sebagian besar perusahaan, tingkat ROE sekitar 10% dianggap kuat dan dapat menutupi biaya modal mereka (Furhmann, 2024). Semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi pula kinerja keuangan yang dihasilkan. Sementara itu, semakin rendah nilai ROE dapat menjadi sinyal peringatan tentang masalah dalam perusahaan.

Rasio Aktivitas umumnya digunakan rasio TATO. Nilai rata-rata industri untuk TATO adalah 1,00 dan rasio yang lebih kecil dapat mengindikasikan bahwa

perusahaan kesulitan untuk memasarkan produknya. Sebaliknya rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam pemanfaatan asetnya untuk memasarkan produknya (Kenton, 2020).

1.6.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 1. 1
Penelitian terdahulu

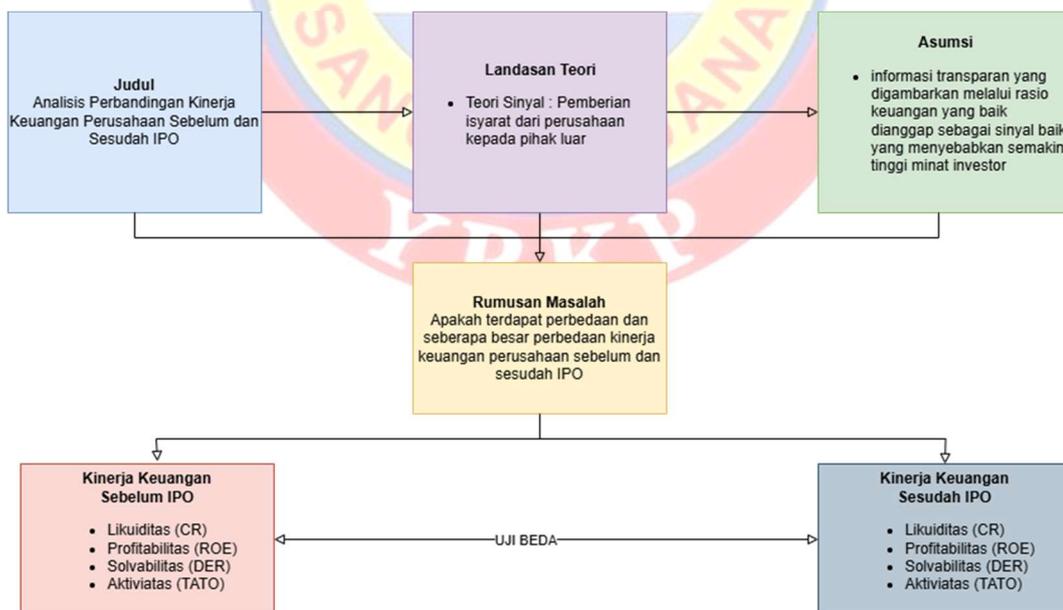
No	Nama Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
1.	“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offering (IPO)” (Anjani et al., 2023)	1) Likuiditas (CR) 2) Aktivitas (TATO) 3) Solvabilitas (DER) 4) Profitabilitas (ROE)	CR dan DER satu tahun sebelum sesudah perusahaan melakukan IPO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan TATO dan ROE tidak mengalami perubahan signifikan.
2.	“Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah IPO Pada Perusahaan Go Public Di BEI” (Dianita et al., 2024)	1) Likuiditas (CR) 2) Solvabilitas (DER) 3) Profitabilitas (ROE)	Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan ditinjau dari CR, DER, dan ROE baik sebelum maupun sesudah IPO
3.	“Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah IPO pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia” (Ferdila & Martina, 2022)	1) Likuiditas (CR) 2) Aktivitas (TATO) 3) Solvabilitas (DER) 4) Profitabilitas (ROE)	Secara keseluruhan hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik setelah maupun sebelum IPO
4.	“Company’s Financial Performance Before and After an Initial Public Offering: IPO at IDX in 2018” (Telambanua & Kurniasih, 2022)	1) Likuiditas (CR) 2) Aktivitas (TATO) 3) Solvabilitas (DER) 4) Profitabilitas (ROE)	Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang meningkat yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, walau terdapat penurunan pada rasio aktivitas

No	Nama Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
5.	“A comparative analysis of financial and operational performance pre - and post-IPO: With a focus on airline companies”. (Lee et al., 2019)	1) Likuiditas (CR) 2) Aktivitas (TATO) 3) Solvabilitas (DER) 4) Profitabilitas (ROE, ROA)	Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio likuiditas yang meningkat solvabilitas yang menurun, aktivitas yang menurun, serta profitabilitas yang fluktuatif .

1.6.3 Kerangka Pemikiran

Menurut (Ekasari, 2023, h. 79) Kerangka pemikiran adalah dasar untuk penelitian yang terdiri dari fakta-fakta, observasi, tinjauan kepustakaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan di atas, maka bentuk kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 1. 3 Kerangka Pemikiran



Sumber : (Fauziah, 2023), data diolah penulis 2024

1.6.4 Hipotesis

Menurut (Rosyidah & Fijrah, 2021) Hipotesis merupakan dugaan guna menguji secara empiris hasil sebuah studi. Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran di atas dapat dirumuskan hipotesis yaitu **“Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO yang dilihat dari tingkat rasio CR, DER, ROE, dan TATO”**.

1.7 Objek dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang tercatat IPO pada tahun 2022 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh secara sekunder melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Adapun waktu penelitian yang dimulai dan diselesaikan pada:

Tabel 1. 2
Waktu Penelitian

Nama Kegiatan	Bulan				
	Oktober 2024	November 2024	Desember 2024	Januari 2024	Februari 2024
Penentuan Judul	.				
Bab I		.			
Bab II		.	.		
Bab III			.		
Sidang Usulan Penelitian			.		
Revisi				.	
Bab IV				.	
Bab V					.
Sidang Akhir					.