



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Demi menjaga kelangsungan hidup usahanya, perusahaan harus menjalankan dan mengelola kegiatan bisnis dengan baik. Hal ini perlu didukung oleh ketersediaan sumber daya, baik sumber daya alam, manusia maupun modal. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan dari investor yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas). Pihak yang melakukan investasi baik orang pribadi maupun lembaga disebut sebagai investor.

Salah satu bentuk investasi pada perusahaan adalah investasi dalam saham. Saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang ingin melakukan penjualan saham kepada masyarakat luas terlebih dahulu harus melakukan penawaran umum saham perdana. Penawaran umum saham perdana (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan penawaran saham yang dilakukan oleh suatu organisasi perusahaan kepada investor umum melalui pasar modal. Salah satu syarat yang ditetapkan oleh pengawas pasar modal untuk perusahaan yang akan

melakukan *Initial Public Offering* adalah membuat laporan prospektus. Berdasar pada Peraturan BAPEPAM Nomor IX.C.2 tahun 1996, informasi yang harus diungkapkan dalam prospektus adalah informasi mengenai penawaran umum (saham atau utang); penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum; pernyataan utang; analisis dan pembahasan oleh manajemen; risiko usaha; kejadian penting setelah tanggal laporan akuntan; keterangan tentang emiten; kegiatan dan prospek usaha dari emiten; ikhtisar data keuangan penting; ekuitas; kebijakan dividen; perpajakan; penjaminan emisi efek; lembaga dan profesi penunjang pasar modal; pendapat dari segi hukum; laporan keuangan; laporan penilai (jika ada); anggaran dasar; persyaratan pemesanan pembelian efek; penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian efek; serta wali amanat dan penanggung.

Fool (2006) dalam Kinyua (2013) mengungkapkan *going public provides access to public equity capital and so may lower the cost of funding the company's operations and investments*. Kalimat tersebut berarti bahwa *go public* memberikan akses modal dari publik sehingga dapat menurunkan biaya pendanaan operasional dan investasi perusahaan. Modal yang diperoleh dari publik dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha, investasi dalam bentuk aset maupun surat berharga, membayar utang perusahaan, melakukan akuisisi/*merger*, dan memperluas lini produk.

Berdasarkan keputusan BAPEPAM-LK Nomor KEP-346/BL/2011, perusahaan *go public* memiliki tanggung jawab salah satunya berupa penyampaian laporan keuangan yang telah diaudit secara berkala selambat-

lambatnya 3 bulan setelah tanggal laporan keuangan tahunan kepada BAPEPAM-LK. Laporan tersebut juga disampaikan kepada publik. IAI dalam PSAK No. 1 (2012) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan. Dalam rangka mencapai tujuan laporan keuangan, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi:

1. Aset;
2. Liabilitas;
3. Ekuitas;
4. Pendapatan;
5. Beban termasuk keuntungan dan kerugian;
6. Kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik; dan
7. Arus kas.

Laporan keuangan terdiri dari laporan posisi keuangan (neraca) pada akhir periode, laporan laba rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan, dan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif. Para pemakai laporan keuangan meliputi para investor dan calon investor, kreditor (pemberi pinjaman), pemasok, kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah,

pemerintah dan lembaga lainnya, karyawan dan masyarakat, dan *shareholders* (Darminto, 2011).

Investor sebelum memutuskan untuk investasi pada suatu perusahaan terlebih dahulu akan melakukan analisa terhadap kinerja perusahaan. Salah satu informasi untuk penilaian kinerja tersebut adalah informasi mengenai kondisi keuangan. Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat melalui perubahan posisi keuangan, baik yang berupa kenaikan atau penurunan aset dan utang perusahaan. Dermawan (1999) dalam Wardani dan Fitriati (2010) menyatakan bahwa analisis kondisi keuangan dilakukan untuk mengetahui tingkat keuntungan, tingkat risiko, ataupun tingkat kesehatan suatu perusahaan.

Rasio keuangan adalah salah satu alat yang dapat digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Menurut Gitman (2009), rasio keuangan terbagi menjadi 5 bagian besar, yakni rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio pasar, dan rasio likuiditas.

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Dana yang diperoleh saat melakukan *Initial Public Offering* dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali, salah satunya dalam bentuk aset tetap, seperti mesin untuk produksi. Perusahaan melakukan pembelian mesin untuk memenuhi kebutuhan produksi demi meningkatkan penjualan. Peningkatan penjualan diharapkan akan mendatangkan laba yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. *Total asset turnover* adalah rasio yang mengukur

tingkat efisiensi pemanfaatan aset untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi *total asset turnover* maka perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya terlebih untuk produksi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Hari (2008) menunjukkan penurunan signifikan secara statistik hanya terjadi pada satu tahun sebelum penawaran umum perdana dan perubahan *asset turnover* tidak menunjukkan perubahan yang signifikan.

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan dalam membayar seluruh kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi. Perusahaan yang mempunyai ekuitas cukup untuk membayar seluruh utangnya disebut perusahaan yang *solvable*. Dana yang diperoleh dari *Initial Public Offering* akan menambah modal yang berasal dari eksternal perusahaan. Sehingga struktur modal akan lebih tinggi berasal dari modal dibandingkan dari utang. Hal ini dapat meningkatkan laba bersih yang didapat perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur struktur modal perusahaan yang dibiayai oleh utang dan modal. Hal ini didukung oleh penelitian Hari (2008) yang menunjukkan terjadinya penurunan *debt ratio* ditahun-tahun setelah *Initial Public Offering*.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di periode tertentu. Dana yang diperoleh dari *Initial Public Offering* dapat digunakan perusahaan salah satunya untuk memperluas lini usaha perusahaan, seperti melakukan ekspansi usaha maupun penambahan jenis produk. Perluasan usaha perusahaan

diharapkan meningkatkan penjualan produk yang akan mendatangkan laba bersih yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan keseluruhan penjualan yang dilakukan dapat diukur melalui rasio *net profit margin*. Rasio ini menginterpretasikan tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya operasionalnya. Hasil penelitian yang dilakukan Wardani dan Fitriati (2010) menunjukkan bahwa *net profit margin* mengalami peningkatan sesudah *Initial Public Offering*. Hal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen mampu membukukan pendapatan dan penjualan yang signifikan serta mampu meminimalisir biaya-biaya.

Kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari investasi perusahaan pada keseluruhan aset dapat diukur melalui rasio *earning power of total investment (EBIT/total asset)*. *Earning power of total investment* adalah rasio yang mengukur persentase laba bersih yang didapat dari investasi pada keseluruhan aset perusahaan. Semakin tinggi rasio *earning power of total investment* menandakan bahwa investasi pada aset memberikan *return* yang dapat meningkatkan laba perusahaan. Namun berdasar pada penelitian yang dilakukan oleh Hari (2008), *earning power of total investment* menunjukkan penurunan yang signifikan di tahun ketiga setelah penawaran umum perdana. Hal ini menunjukkan bahwa total aset belum secara efektif digunakan untuk menghasilkan peningkatan laba perusahaan.

Menurut Kieso *et al* (2013), *return on equity* menunjukkan laba bersih perusahaan yang diperoleh investor untuk setiap investasinya pada

perusahaan. Semakin tinggi *return on equity* berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Pada dasarnya *return on equity* sering digunakan investor dalam pengambilan keputusan pembelian saham perusahaan (Wardani dan Fitriati, 2010). Setelah perusahaan melakukan *Initial Public Offering*, ekspansi usaha yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan penjualan sehingga perusahaan memperoleh laba bersih yang lebih tinggi. Ketika laba bersih yang diperoleh perusahaan meningkat, maka kinerja keuangan perusahaan juga diharapkan akan meningkat. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan mengakibatkan peningkatan harga saham yang dapat mengundang ketertarikan dari pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Inayah (2012) yakni tren *return on equity* pada periode sesudah *go public* lebih baik daripada periode sebelum *go public*.

Peningkatan laba bersih perusahaan disebabkan karena adanya peningkatan penjualan yang akan berpengaruh terhadap peningkatan arus kas yang masuk ke perusahaan dari aktivitas operasi perusahaan. Arus kas operasi dapat memberikan informasi mengenai besarnya arus kas bebas yang mencerminkan keleluasaan perusahaan untuk melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, sehingga arus kas bebas yang tinggi dapat mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan yang baik (Nany, 2013). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hari (2008), arus kas operasi secara statistik menunjukkan peningkatan signifikan pada tahun pertama dan tingkat



perubahan arus kas operasi menunjukkan perubahan yang signifikan setelah penawaran umum perdana pada tahun kedua dan ketiga.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *EBIT/total aset*, *return on equity*, dan arus kas operasi antara periode 1 tahun sebelum (t-1), 1 tahun sesudah (t+1), dan 2 tahun sesudah (t+2) tahun *Initial Public Offering* pada perusahaan manufaktur maupun non-manufaktur kecuali sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian yang dilakukan ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan Hari (2008). Beberapa perbedaan dengan penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan Hari (2008) menggunakan kinerja operasi yang diprosikan total aset, *Earnings Before Interest and Tax* (EBIT), arus kas operasi, *assets turnover*, *debt ratio*, *EBIT/total aset*, serta *AKAO/total aset*, peneliti tidak menguji kembali variabel total aset namun pemanfaatan aset untuk mendukung penjualan melalui *total asset turnover*; EBIT tidak diuji kembali dalam penelitian ini karena EBIT hanya memperhitungkan kegiatan operasi; dan tidak menguji kembali *AKAO/total aset* karena pemanfaatan total aset untuk mendukung penjualan tidak semata-mata langsung menghasilkan arus kas.

2. Peneliti menambahkan rasio profitabilitas yang diproksikan *net profit margin* dan *return on equity* dengan berdasar pada penelitian yang dilakukan Wardani & Fitriati (2010).
3. Penelitian Hari (2008) melakukan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang melakukan penawaran umum perdana tahun 1994-2002. Sedangkan peneliti melakukan studi empiris pada perusahaan manufaktur maupun non-manufaktur kecuali sektor keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* tahun 2009-2010.
4. Penelitian Hari (2008) menggunakan periode satu tahun sebelum IPO hingga tiga tahun setelah IPO sedangkan peneliti menggunakan periode satu tahun sebelum tahun IPO hingga tahun kedua sesudah tahun IPO.
5. Penelitian Hari (2008) melakukan pengujian hipotesis dengan uji beda Wilcoxon sedangkan peneliti menggunakan uji beda *paired sample t-test*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka judul penelitian ini adalah “**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *INITIAL PUBLIC OFFERING***”.

## **B. Batasan Masalah**

Peneliti membuat batasan masalah pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur berdasarkan rasio keuangannya dan arus kas dari aktivitas operasi. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas.

1. Rasio aktivitas diproksikan *total asset turnover*.

2. Rasio solvabilitas diproksikan *debt to equity ratio*.
3. Rasio profitabilitas diproksikan *net profit margin*, *earning power of total investment*, dan *return on equity*.

Analisis dilakukan pada rasio keuangan perusahaan melalui sampel yang dipilih. Pemilihan sampel terbatas pada laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen 1 tahun sebelum hingga tahun kedua sesudah melakukan *Initial Public Offering* dari perusahaan manufaktur maupun non-manufaktur kecuali sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### C. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang telah dibuat, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*?
2. Apakah terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*?
3. Apakah terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*?

4. Apakah terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*?
5. Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*?
6. Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*?
7. Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *earning power of total investment* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*?
8. Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *earning power of total investment* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*?
9. Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*?
10. Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*?
11. Apakah terdapat perbedaan arus kas operasi antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*?

12. Apakah terdapat perbedaan arus kas operasi antara 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah tahun *Initial Public Offering*?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio aktivitas yang diprosikan dengan *total asset turnover* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio aktivitas yang diprosikan dengan *total asset turnover* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio solvabilitas yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio solvabilitas yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *net profit margin* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.

6. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.
7. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *earning power of total investment* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.
8. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *earning power of total investment* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.
9. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.
10. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.
11. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan arus kas operasi antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.
12. Untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan arus kas operasi antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.

## E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat dapat memberikan manfaat bagi:

### 1. Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya setelah menyelenggarakan *Initial Public Offering*.

### 2. Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam melakukan investasi pada perusahaan manufaktur maupun non-manufaktur kecuali sector keuangan yang baru saja menyelenggarakan *Initial Public Offering*.

### 3. Mahasiswa & akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan, pengembangan teori-teori, dan menjadi referensi bagi mahasiswa & akademisi untuk penelitian berikutnya.

## F. Sistematika Penulisan

### BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## BAB II : TELAAH LITERATUR

Bab ini menguraikan teori-teori yang relevan dengan penelitian yang dilakukan mengenai *Initial Public Offering*, kinerja keuangan, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, arus kas operasi, serta model penelitian.

## BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, penjabaran mengenai variabel penelitian, teknik pengambilan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisa yang digunakan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

## BAB IV : ANALISIS DATA & PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian penelitian berdasarkan data yang digunakan, pengujian data, analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian yang telah digunakan

## BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi pembahasan dan hasil simpulan dari penelitian, pengungkapan keterbatasan serta saran berdasarkan penelitian yang telah dilakukan.