



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 II

TELAAH LITERATUR

A. *Initial Public Offering (Penawaran Umum Perdana)*

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Hari (2008) menyatakan bahwa penawaran umum perdana terjadi ketika suatu sekuritas terjual ke masyarakat umum untuk pertama kalinya dengan harapan bahwa nilai pasar perusahaan akan berkembang. Perusahaan akan memperoleh banyak pemasukan dana melalui penawaran umum perdana. Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana memiliki kesempatan untuk meningkatkan kinerja operasi perusahaan.

Ketika perusahaan memutuskan untuk *go public*, perusahaan harus mendapatkan persetujuan dari pemegang saham, investor yang memiliki sahamnya secara pribadi. Kemudian, auditor dan pengacara perusahaan harus menyatakan seluruh dokumen perusahaan adalah wajar dan sah. Perusahaan kemudian mencari *investment bank* yang bersedia untuk menanggung (*underwrite*) penawaran tersebut (Gitman & Joehnk, 2008).

Berikut ini merupakan Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal yang ditunjuk oleh calon perusahaan tercatat (www.idx.co.id):

1. Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan pihak yang terlibat dalam membantu calon perusahaan tercatat dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan efek
2. Akuntan publik (auditor independen) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas kewajaran laporan keuangan perusahaan tercatat dan calon perusahaan tercatat
3. Penilai independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas aset calon perusahaan tercatat dan menentukan nilai wajar dari aset tersebut
4. Konsultan hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*)
5. Notaris merupakan pihak yang membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen rapat
6. Biro administrasi efek yang bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *Initial*

Public Offering. Beberapa hal yang harus disiapkan suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum saham diantaranya sebagai berikut (Basir dan Fakhruddin, 2005):

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.
2. Memintakan persetujuan *go public* tersebut kepada para pemegang saham termasuk persetujuan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)
3. Menunjuk Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi
5. Menandatangani Kontrak Pendahuluan dengan bursa efek dimana efeknya akan dicatatkan
6. Menandatangani perjanjian-perjanjian emisi
7. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM, sekaligus melakukan ekspose terbatas di BAPEPAM

Menurut Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang pasar modal, persyaratan *go public* antara lain:

1. Perusahaan harus berbentuk badan hukum PT (Ps. 1 angka 20 UUPM)
2. Modal sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000; dimiliki sekurang-kurangnya 300 pemegang saham (Ps. 1 angka 22 UUPM)
3. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
4. Laporan keuangan yang diaudit akuntan publik

5. Mendapat izin menteri keuangan
6. *Legal audit* dan *legal opinion* oleh konsultan hukum publik/proses *due diligence*
7. *Underwriter agreement* atau perjanjian dengan penjamin emisi efek
8. Mendapat persetujuan dari instansi terkait
9. Perubahan anggaran dasar
10. Pembuatan prospektus
11. Pengajuan permohonan ke BAPEPAM atau pengajuan pernyataan kehendak (*letter of intent*)
12. Pernyataan pendaftaran di BAPEPAM
13. *Ekspose* terbatas di BAPEPAM oleh emiten
14. BAPEPAM melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen/evaluasi kejelasan informasi
15. Pendaftaran efektif dalam 45 hari
16. Pendaftaran di bursa efek

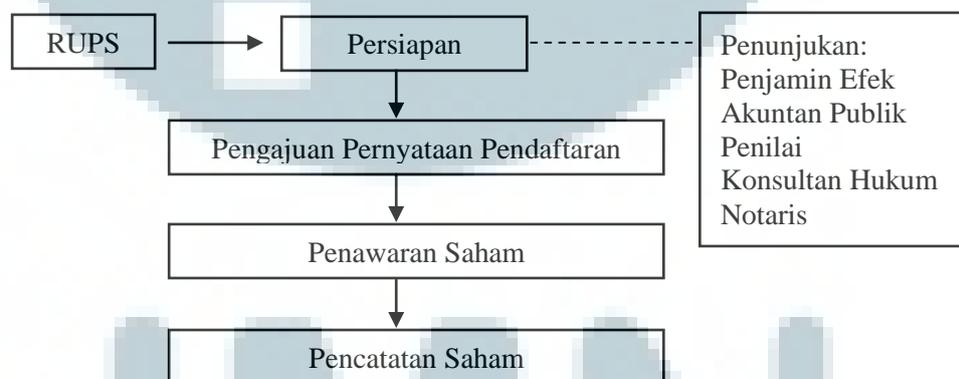
Setelah persyaratan tersebut dipenuhi, maka calon emiten dapat melakukan proses penawaran umum yang umumnya hanya memerlukan waktu kurang lebih 10 hari kerja, tergantung berapa lama masa penawaran kepada publik yang ditentukan oleh calon emiten dan penjamin emisi. Setelah masa penawaran umum tersebut berakhir, maka perusahaan resmi menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa (Inayah, 2012).

Kegiatan-kegiatan yang dilakukan calon perusahaan tercatat (emiten) dalam proses penawaran umum mencakup tahapan sebagai berikut (www.idx.co.id):

1. Periode pasar perdana yaitu ketika saham atau efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.
2. Penjatahan saham yaitu pengalokasian saham atau efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
3. Pencatatan efek di bursa yaitu pada saat saham atau efek tersebut mulai dicatatkan dan diperdagangkan di bursa.

Proses *Initial Public Offering* dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan sebagai berikut (Basir dan Fakhruddin, 2005):

Gambar 2.1 Proses *Initial Public Offering*



1. Tahap persiapan, tahap ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan RUPS untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga Bapepan menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif
3. Tahap Penawaran Saham. Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja.
4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek. Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek.

Manfaat yang didapatkan perusahaan ketika menjadi *go public* adalah sebagai berikut (www.idx.co.id):

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

Penawaran umum juga memberikan manfaat berupa peluang bagi masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan dan mendapatkan

berbagai hak pemegang saham. Kesempatan yang sama juga akan diberikan kepada karyawan perusahaan untuk ikut memiliki saham perusahaan tersebut.

Namun, perusahaan *go public* memiliki konsekuensi seperti berikut (www.idx.co.id):

1. Berbagi kepemilikan, dengan menjual saham kepada publik, maka persentase kepemilikan pemegang saham pendiri akan berkurang. Banyak perusahaan yang hendak *go public* merasa khawatir kehilangan kontrol atau kendali perusahaan.
2. Mematuhi peraturan pasar modal yang berlaku, pasar modal menerbitkan berbagai peraturan yang pada dasarnya akan membantu perusahaan untuk dapat berkembang dengan cara yang baik di masa mendatang.

Perkembangan bisnis yang pesat di Indonesia terlihat dari bertambahnya jumlah perusahaan *go public* pada tahun 2011 sebanyak 436 perusahaan menjadi 482 perusahaan hingga bulan Juli 2013 (www.idx.co.id). Hal ini mendorong terciptanya era globalisasi, yakni suatu keadaan dimana negara-negara saling berinteraksi baik melalui perdagangan, investasi, perjalanan, maupun budaya. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana melalui masuknya investor asing yang menanamkan modalnya, salah satunya dalam bentuk saham. Dana yang diperoleh dari investor tersebut dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha dengan harapan dapat meningkatkan laba dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

B. Kinerja Keuangan

Jumingan (2006) dalam Inayah (2012) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Melalui penilaian kinerja, perusahaan dapat mempertimbangkan langkah-langkah yang diambil guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Munawir (1998) dalam Afriyeni (2008) juga menyebutkan bahwa kinerja perusahaan merupakan prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang diukur dengan laba dan komponen-komponennya. Menurut Mulyadi (2001) dalam Inayah (2012), tujuan perusahaan melakukan penilaian kinerja adalah sebagai berikut:

1. Menetapkan kontribusi masing-masing divisi atau perusahaan secara keseluruhan atau atas kontribusi dari masing-masing sub divisi dari suatu divisi atau perusahaan (evaluasi ekonomi atau evaluasi segmen).
2. Memberikan dasar untuk mengevaluasi kualitas kerja masing-masing manajer divisi (evaluasi manajer).
3. Memotivasi para manajer divisi supaya konsisten mengoperasikan divisinya sehingga sesuai dengan tujuan pokok perusahaan.

Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi mengenai posisi keuangan,

kinerja, dan perubahan posisi keuangan sangat diperlukan untuk dapat melakukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas), dan waktu serta kepastian dari hasil tersebut. Dengan mengolah lebih lanjut laporan keuangan melalui proses perbandingan, evaluasi dan analisis *trend*, akan diperoleh prediksi tentang apa yang mungkin akan terjadi di masa mendatang (Darminto, 2011).

Bernstein dalam Darminto (2011) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang. Berikut ini adalah langkah yang harus ditempuh dalam menganalisis laporan keuangan (Darminto, 2011):

1. Memahami latar belakang data keuangan perusahaan

Pemahaman latar belakang data keuangan perusahaan yang dianalisis mencakup pemahaman tentang bidang usaha yang diterjuni oleh perusahaan dan kebijakan akuntansi yang dianut dan diterapkan oleh perusahaan tersebut.

2. Memahami kondisi-kondisi yang berpengaruh pada perusahaan

Kondisi yang perlu dipahami mencakup informasi mengenai *trend* industri dimana perusahaan beroperasi; perubahan teknologi; perubahan selera konsumen; perubahan faktor-faktor ekonomi seperti perubahan pendapatan per kapita, tingkat bunga, tingkat inflasi, dan pajak; dan

perubahan yang terjadi didalam perusahaan itu sendiri, seperti perubahan posisi manajemen kunci.

3. Mempelajari dan melakukan *review* laporan keuangan

Tujuan langkah ini adalah untuk memastikan bahwa laporan keuangan telah cukup jelas menggambarkan data keuangan yang relevan dan sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berlaku

4. Menganalisis laporan keuangan

Setelah memahami profil perusahaan dan melakukan *review* laporan keuangan, maka dengan menggunakan berbagai metode dan teknik analisis yang ada dapat menganalisis laporan keuangan dan menginterpretasikan hasil analisis tersebut (bila perlu disertai rekomendasi).

Alat dasar untuk mengevaluasi signifikansi data laporan keuangan adalah sebagai berikut (Weygandt dkk., 2013):

1. Analisis horizontal, teknik untuk mengevaluasi serangkaian data laporan keuangan selama periode waktu.
2. Analisis vertikal, teknik yang mengungkapkan setiap item laporan keuangan sebagai persen dari jumlah dasar.
3. Analisis rasio, mengungkapkan hubungan antara item yang dipilih dari data laporan keuangan.

Seperti yang telah dinyatakan sebelumnya, salah satu cara yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio. Melalui rasio keuangan, penilaian atas kinerja perusahaan dapat

diketahui untuk kemudian dijadikan dasar dalam mengambil keputusan-keputusan keuangan (Afriyeni, 2008). Analisis rasio keuangan memiliki beberapa keunggulan sebagai alat analisis seperti yang dikemukakan oleh Harahap (2007) dalam Inayah (2012) yaitu:

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Rasio merupakan pengganti yang sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rumit dan rinci.
3. Rasio mengetahui posisi perusahaan ditengah industri lain.
4. Rasio sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-Score*).
5. Rasio menstandarisasi *size* perusahaan.
6. Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*.
7. Lebih mudah melihat tren perusahaan.

Munawir (2000) dalam Muqorobin dan Nasir (2009) menyatakan rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Tidak hanya itu, rasio juga merupakan teknik analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan simptom (gejala-gejala yang tampak) suatu keadaan. Dalam hubungannya dengan keputusan yang diambil oleh

perusahaan, analisis rasio bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang telah diambil oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya (Darminto, 2011).

Berikut ini merupakan jenis-jenis perbandingan dalam rasio (Gitman, 2009):

1. *Time-Series Analysis*, evaluasi kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu dengan menggunakan analisa rasio keuangan.
2. *Cross-Sectional Analysis*, perbandingan rasio keuangan antar perusahaan pada titik yang sama dalam satu waktu; melibatkan perbandingan rasio perusahaan lain dalam industri atau dengan rata-rata industri.
3. *Combined Analysis*, memungkinkan untuk menilai kecenderungan perilaku rasio dalam kaitannya dengan tren untuk industri.

Gitman (2009) membagi rasio keuangan menjadi lima kategori dasar, yakni rasio aktivitas yang merupakan rasio untuk mengukur kecepatan berbagai akun dikonversi menjadi penjualan kas (baik kas masuk maupun kas keluar); rasio solvabilitas yang merupakan rasio untuk mengukur proporsi total aset yang dibiayai dari utang perusahaan; rasio profitabilitas yang merupakan rasio untuk mengukur evaluasi atas laba perusahaan melalui tingkat penjualan, tingkat aset, dan investasi pemilik; rasio pasar yang merupakan rasio untuk mengukur nilai pasar suatu perusahaan melalui harga saham saat ini; serta rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo.

C. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengevaluasi manfaat yang dihasilkan oleh aset tertentu, seperti persediaan atau piutang, atau untuk mengevaluasi manfaat yang dihasilkan oleh keseluruhan aset perusahaan (Fabozzi dan Drake, 2009). Gitman & Joehnk (2008) menyatakan bahwa rasio aktivitas ini membandingkan penjualan perusahaan pada berbagai kategori aset untuk mengukur kemampuan perusahaan memanfaatkan asetnya. Rasio ini mengukur kecepatan akun-akun yang dikonversi menjadi penjualan atau kas, baik kas masuk maupun kas keluar. Berkaitan dengan transaksi terkini, ukuran likuiditas umumnya tidak memadai karena perbedaan dalam komposisi aset lancar perusahaan dan kewajiban lancar secara signifikan dapat mempengaruhi likuiditas. Karena itu penting untuk melihat lebih jauh ukuran likuiditas secara keseluruhan dan untuk menilai aktivitas dari akun tertentu. (Gitman, 2009).

Namun, rasio aktivitas tidak menunjukkan hal-hal atas penggunaan aset perusahaan seperti berikut ini (Fabozzi dan Drake, 2009):

1. Tidak terjadinya penjualan karena kebijakan kredit terlalu ketat.
2. Seberapa banyak penjualan kredit yang tidak tertagih.
3. Aset mana yang berkontribusi paling banyak terhadap omset.

Salah satu rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aset perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu adalah melalui *total asset turnover* (Andayani, 2006).

Menurut Darminto (2011), *total asset turnover* adalah rasio yang mengukur aktivitas aset dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui penggunaan aset tersebut. Rasio ini juga mengukur seberapa efisien aset tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Secara umum, semakin tinggi *total asset turnover*, semakin efisien penggunaan aset tersebut. Ukuran ini mungkin menarik bagi manajemen karena menunjukkan apakah operasi perusahaan telah efisien secara finansial (Gitman, 2009). *Total asset turnover* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Gitman, 2009):

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Sales : penjualan

Total Assets : total aset

Penelitian yang dilakukan oleh Hari (2008) menunjukkan secara statistik penurunan signifikan terjadi pada satu tahun sebelum penawaran umum perdana dan perubahan *asset turnover* tidak menunjukkan perubahan yang signifikan. Penurunan *asset turnover* menunjukkan peningkatan yang lebih besar pada total aset dibandingkan dengan penjualannya. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Andayani (2006) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *total asset turnover* sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi. Hal ini bisa disebabkan karena manajemen BUMN kurang efektif dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh

Amin (2007) menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO, namun hanya perbedaan rasio *total asset turnover* tahun pertama dengan *total asset turnover* tahun ketiga.

Berdasarkan masalah yang telah di uraikan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis alternatif terkait *total asset turnover* sebagai berikut:

Ha₁: Terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diprosikan *total asset turnover* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.

Ha₂: Terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diprosikan *total asset turnover* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.

D. Rasio Solvabilitas

Posisi utang yang dimiliki perusahaan menunjukkan jumlah uang pihak lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Secara umum, analisis keuangan fokus pada pinjaman jangka panjang karena hal ini merupakan komitmen perusahaan untuk aliran pembayaran kontrak dalam jangka panjang. Semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi resiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kontrak pembayaran utangnya. Karena tuntutan kreditur harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum laba dibagikan pada pemegang saham, pemegang saham saat ini dan calon pemegang saham memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya (Gitman, 2009).

Subramanyam dan Wild (2009) menjelaskan bahwa solvabilitas mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang. Hal ini menandakan bahwa rasio solvabilitas mengukur tingkat perlindungan para kreditur jangka panjang (Darminto, 2011). Weygandt dkk. (2013) mengungkapkan bahwa rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan bertahan dalam jangka waktu yang panjang. Kreditur jangka panjang dan pemegang saham sangat tertarik pada kemampuan perusahaan membayar bunga juga nilai nominal utang pada saat jatuh tempo.

Salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik perusahaan dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar adalah melalui rasio *debt to equity* (Andayani, 2006). Dalam rangka mengukur risiko, fokus perhatian kreditur jangka panjang terutama ditujukan pada prospek laba dan perkiraan arus kas. Meskipun demikian, mereka tidak dapat mengabaikan pentingnya tetap mempertahankan keseimbangan antara proporsi aset yang didanai oleh kreditur dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Keseimbangan proporsi antara aset yang didanai oleh kreditur dan yang didanai oleh pemilik perusahaan dapat diukur dengan rasio *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* ini juga dapat memberikan mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut (Darminto, 2011):

$$\text{debt to equity ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

Keterangan:

Total debt : Jumlah hutang

Total equity : Jumlah ekuitas

Penelitian yang dilakukan oleh Hari (2008) menunjukkan *debt ratio* mengalami penurunan yang signifikan di tahun pertama dan dua tahun setelah penawaran umum perdana. Penelitian tersebut juga menguji *debt ratio* karena ada indikasi perusahaan melakukan penawaran umum perdana untuk mendapatkan dana yang besar dengan tujuan untuk melunasi hutang perusahaan sehingga biaya bunga yang ditanggung perusahaan akan berkurang. Hasil pengujian yang dilakukan Amin (2007) bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara sebelum IPO dan sesudah IPO yang diprosikan *debt to equity ratio*. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Andayani (2006) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rasio utang atas modal sebelum privatisasi dengan rasio utang atas modal sesudah privatisasi. Namun, hal ini bisa disebabkan karena kebijakan pembelanjaan jangka panjang dengan persentase hutang lebih besar daripada modal sendiri diterapkan dalam struktur modal BUMN. Dengan demikian BUMN lebih mengutamakan kestabilan usahanya, sehingga proses pencapaian laba yang akan diperoleh BUMN tidak terbebani oleh kewajiban membayar angsuran dan beban bunga yang dipengaruhi oleh fluktuasi suku bunga.

Berdasarkan masalah yang telah di uraikan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis alternatif terkait *debt to equity ratio* sebagai berikut:

Ha₃: Terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang diproksikan *debt to equity ratio* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.

Ha₄: Terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang diproksikan *debt to equity ratio* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.

E. Rasio Profitabilitas

Menurut Sutrisno (2002) dalam Sangkala (2008), kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya dapat diukur melalui rasio profitabilitas. Rasio ini memungkinkan pengamat untuk mengevaluasi laba perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan, tingkat aset tertentu, atau investasi pemilik (Gitman, 2009). Tidak hanya itu, rasio ini juga memungkinkan pengukuran atas keberhasilan memperoleh pendapatan atau operasi perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Pendapatan perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan utang dan modal. Hal ini juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berkembang (Weygandt dkk., 2013).

Rasio profitabilitas juga dapat membantu investor mengukur seberapa baik suatu perusahaan dalam mengelola biayanya (Fabozzi & Drake, 2009).

Namun, rasio profitabilitas tidak menunjukkan tentang sensitivitas margin laba kotor, margin laba operasi, dan margin laba bersih pada:

1. Perubahan harga jual,
2. Perubahan volume penjualan

Rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu adalah melalui *net profit margin*; yang digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan sebelum bunga dan pajak yang diperoleh dari total aset perusahaan adalah melalui *earning power of total investment*; yang digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan adalah melalui *return on equity* (Andayani, 2006).

1. *Net Profit Margin*

Rasio *net profit margin* mengukur laba yang dihasilkan oleh setiap penjualan. Rasio ini juga mengukur seluruh efisiensi, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak (Darminto, 2011). Lain halnya dengan pendapat Fabozzi dan Drake (2009), untuk mengevaluasi keputusan operasi dan pendanaan, investor akan membandingkan pendapatan bersih (pendapatan setelah dikurangkan pajak dan bunga) dengan pendapatan. Perusahaan yang sehat seharusnya memiliki *net profit margin* yang positif yang menandakan bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih (Wardani dan Fitriati, 2010). Rasio ini juga mengukur persentase dari setiap penjualan setelah mengurangi semua biaya

dan beban, termasuk bunga, pajak, dan dividen saham preferen (Gitman, 2009). Rasio *net profit margin* dapat dihitung dengan rumus (Subramanyam dan Wild, 2009):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Keterangan:

Net Income : Pendapatan bersih

Net Sales : Penjualan bersih

Penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Fitriati (2010) memberikan hasil kinerja berdasarkan *net profit margin* tidak mengalami peningkatan atau tidak lebih efisien sesudah *Initial Public Offering*. Adhi Karya sesudah *Initial Public Offering* operasinya menjadi lebih baik terutama dalam meningkatkan laba bersih perusahaan per Rupiah penjualan. Hal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan mampu membukukan pendapatan dan penjualan yang signifikan dan mampu meminimalisir biaya-biaya. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Andayani (2006) menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio *net profit margin* sebelum privatisasi dengan rasio *net profit margin* sesudah privatisasi. Hasil ini bisa disebabkan adanya inefisiensi manajemen yang tidak mampu menekan biaya-biaya yang ada, sehingga walaupun penjualan meningkat, kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih menjadi berkurang.

Namun, penelitian yang dilakukan Muhiba (2013) memberikan hasil adanya perbedaan kinerja perusahaan yang diprosikan *net profit margin*

antara periode satu tahun sebelum IPO dan satu tahun setelah IPO. Berdasarkan masalah yang telah di uraikan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis alternatif terkait *net profit margin* sebagai berikut:

Ha₅: Terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan *net profit margin* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.

Ha₆: Terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan *net profit margin* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.

2. *Earning Power of Total Investment*

EBIT merupakan laba murni hasil operasi perusahaan yang belum dipengaruhi keputusan keuangan (utang) dan pajak. Dengan kata lain, EBIT hanya dipengaruhi oleh keputusan investasi suatu perusahaan. Maka dari itu, rasio ini dianggap sebagai alat pengukur laba yang bersumber dari aktivitas investasi (Mardiyanto, 2008). Oleh karena itu, Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aset) yang dimilikinya (Darminto, 2011). *Earning power of total investment* ini sering disebut juga sebagai rentabilitas ekonomis yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (www.depkop.go.id), yang dapat dihitung melalui (Mardiyanto, 2008):

$$\text{Earning power of total investment} = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

EBIT : laba sebelum bunga dan pajak

Penelitian yang dilakukan oleh Hari (2008) menunjukkan *earning power of total investment* mengalami 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. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhiba (2013) yang menunjukkan hasil tidak adanya perbedaan kinerja perusahaan yang diproksikan tingkat pengembalian ekuitas antara periode satu tahun sebelum IPO dan satu tahun setelah IPO. Berdasarkan masalah yang telah di uraikan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis alternatif terkait *earning power of total investment* sebagai berikut:

Ha₇: Terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan *earning power of total investment* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.

Ha₈: Terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan *earning power of total investment* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*

3. *Return on Equity*

Salah satu alasan utama mengapa mengoperasikan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi perusahaan, salah satunya bagi

pemegang saham. Ukuran keberhasilan dari pencapaian alasan ini adalah angka *return on equity* yang berhasil dicapai (Darminto, 2011). *Return on equity* mengukur pengembalian yang didapat atas investasi pemegang saham dalam perusahaan (Gitman, 2009). Subramanyam dan Wild (2009) mengukur *return on equity* dengan rumus berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Shareholders' Equity}}$$

Keterangan:

Net income : Pendapatan Bersih

Average Shareholders' Equity : Rata-rata ekuitas pemegang saham yang dihitung dengan cara menjumlahkan ekuitas pemegang saham pada awal periode dan akhir periode, kemudian dibagi dua.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Fitriati (2010) memberikan hasil kinerja berdasarkan *return on equity* tidak mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan antara sebelum dan sesudah *Initial Public Offering*. Perusahaan tidak berhasil mengelola tambahan modal tersebut untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari kegiatan usaha sebelum IPO. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Inayah (2012) menunjukkan tren rasio pengembalian atas ekuitas pada periode sesudah *go public* lebih baik daripada periode sebelum *go public*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan dana yang diperoleh dari publik yaitu digunakan untuk mengelola operasional perusahaan sehingga dana terealisasi secara tepat sesuai target manajemen.

Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Antonia dan Hasnawati (2009) pada BUMN yang melakukan privatisasi dengan hasil tidak adanya perbedaan yang signifikan dari sudut profitabilitas sesudah dilakukannya privatisasi dapat disebabkan karena struktur kepemilikan pemerintah yang masih mendominasi sehingga tidak berorientasi pada keuntungan. Penelitian yang dilakukan oleh Muhiba (2013) memberikan hasil tidak adanya perbedaan kinerja secara signifikan antara satu tahun sebelum IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO. Berdasarkan masalah yang telah diuraikan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis alternatif terkait *return on equity* sebagai berikut:

Ha₉: Terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan *return on equity* antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.

Ha₁₀: Terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan *return on equity* antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.

F. Arus Kas Operasi

Dalam PSAK nomor 2 (2012) dinyatakan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Berikut ini beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa.
2. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
4. Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lainnya.
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan (*dealing*).

Entitas melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode berikut (PSAK nomor 2, 2012):

1. Metode langsung, dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan.
2. Metode tidak langsung, dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Didalam PSAK nomor 2 (2012), entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung, yang dapat dihitung sebagai berikut (Weygandt dkk., 2013):

<i>cash receipt from customers</i>		XXXX
<i>less: cash payments:</i>		
<i>to suppliers</i>	XXXX	
<i>for operating expenses</i>	XXXX	
<i>for income taxes</i>	XXXX	XXXX
<i>cash provided by operating activities</i>		XXXX

Keterangan:

Cash receipt = revenues from sales + (-) decrease (increase) in accounts receivable

Cash payment to supplier = cost of goods sold + (-) increase (decrease) in inventory + (-) decrease (increase) in account payable

Cash payment for operating expenses = operating expenses + (-) increase (decrease) in prepaid expense + (-) decrease (increase) in accrued expense payable

Cash payment for income taxes = income tax expense + (-) decrease (increase) in income tax payable

Penelitian yang dilakukan oleh Hari (2008) memberikan hasil peningkatan signifikan pada tahun pertama dan tingkat perubahan arus kas operasi menunjukkan perubahan yang signifikan. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Kusumawardhani (2009) memberikan hasil bahwa variabel kontrol arus kas operasi terbukti signifikan mempengaruhi nilai perusahaan perdana saat IPO secara positif. Pertumbuhan perusahaan yang

tinggi ini yang dinilai sebagai sesuatu yang menjual dan mampu memberikan sinyal akan kinerja perusahaan yang baik di masa yang akan datang.

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis alternatif terkait *arus kas operasi* sebagai berikut:

Ha₁₁: Terdapat perbedaan arus kas operasi antara 1 tahun sebelum dan tahun pertama sesudah tahun *Initial Public Offering*.

Ha₁₂: Terdapat perbedaan arus kas operasi antara 1 tahun sebelum dan tahun kedua sesudah tahun *Initial Public Offering*.

G. Model Penelitian

Model Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.2 Model Penelitian

