

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Bab ini memuat teori-teori yang digunakan dan mendasari penelitian dan penyusunan skripsi. Teori-teori dituangkan berdasarkan pustaka yang dibaca peneliti berupa jurnal penelitian dan penelitian sebelumnya yang telah terpublikasi, surat kabar, artikel dari hasil browsing di internet dan sebagainya. Di dalam bab ini ditekankan pada pemikiran, analisis, dan konsep peneliti secara kritis berdasarkan telaah atas teori-teori yang dibaca. Bab ini memuat teori yang relevan dengan penelitian atau judul skripsi. Pada jenis penelitian yang empiris, pada bagian ini juga dimasukkan teori yang relevan dengan hipotesis penelitian. Berikut ini sub-bab yang terdapat di bab ini.

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Pertama yang dilakukan oleh Afriyani, Syukri, Masyita (2020). Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan PT. Jasa Armada Indonesia, Tbk sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO). Jenis data yang digunakan adalah data kualitatif dan data kuantitatif. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Objek penelitian adalah PT. Jasa Armada Indonesia, Tbk. Data keuangannya diperoleh melalui alamat website Indonesia Stock Exchange (IDX) www.idx.co.id. Metode Analisis dalam Penelitian ini adalah menggunakan metode perbandingan horizontal dan analisis rasio keuangan, yaitu analisis rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Selain itu, digunakan pula metode analisis uji beda (Paired sample t-test). Hasil penelitian menunjukkan rasio likuiditas meningkat dan rasio solvabilitas menurun yang mengindikasikan bahwa nilai rasio membaik serta rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Perusahaan mengalami penurunan ditahun pertama sesudah IPO sehingga tidak dapat dikatakan kinerja keuangan mengalami peningkatan sesudah IPO. Selain itu berdasarkan perhitungan uji beda maka diperoleh nilai $t\text{-hitung} = 1.073 < 2.228$ $t\text{-tabel}$ yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO.

Penelitian Kedua yang dilakukan oleh Sabda (2019). Peneliitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelumnya dan setelah Penawaran Umum Perdana (IPO). Variabel dalam penelitian ini menggunakan Current Ratio (CR), Total Assets Turn Over (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013- 2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan dengan metode purposive sampling. Metode pengujian hipotesis menggunakan metode berpasangan sample t-test (paired sample t-test). Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan peningkatan CR berarti setelah IPO, sedangkan pada TATO, DER, ROE menurun. Berdasarkan Hasil uji-T sampel berpasangan menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada CR, TATO, ROE setelah IPO, sedangkan DER tidak ada perbedaan yang signifikan setelah IPO

Penelitian Ketiga yang dilakukan Andayani et al (2017). Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO biasanya akan mengalami perubahan kinerja yang lebih baik sehingga mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Mereka menggunakan rasio kinerja keuangan untuk menjadi tolak ukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang mereka gunakan adalah profitabilitas, Leverage, likuiditas, aktivitas, dan growth. Data penelitian diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang terdapat pada website resmi BEI (www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan (www.garuda-indonesia.com) untuk data tahun 2012-2015 serta riset langsung ke unit finance PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk untuk data tahun 2007-2010. Hasil yang di dapatkan adalah profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, leverage berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan aktivitas perusahaan serta growth berpengaruh negatif.

Penelitian Keempat yang dilakukan Khatami et al (2017). Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja keuangan

perusahaan non-finansial sebelum dan sesudah IPO. Data penelitian ini adalah seluruh perusahaan nonfinansial yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2011 dan masih tercatat (*listing*) sebagai perusahaan publik sampai sekarang dengan jumlah 22 perusahaan. Jumlah sampel yang dipilih berdasarkan teknik *sampling* sebanyak 9 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variable Current Ratio, Debt to Equity ratio, Debt ratio, Total Assets Turnover ratio, Net Profit Margin, Return of Invesment, dan Return Equity ratio. Hasil yang didapat adalah adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO yang dilihat dari nilai CR dan ROE. Sedangkan dilihat dari DER, DR, TATO, NPM, dan ROI, tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO. Jika dilihat secara keseluruhan, tidk ada perbedaan kinerja keuangan yang signifikan yang terjadi antara sebelum dan sesudah IPO. Hal ini terjadi bisa saja terjadi karena periode yang singkat dan juga kondisi perusahaan yang masih dalam tahap penyesuain sesudah melakukan IPO.

Penelitian Kelima yang dilakukan Cahyani, Suhadak (2017). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan telah menerapkan IPO. Fokus penelitian ini adalah untuk menunjukkan apakah terdapat perbedaan finansial kinerja sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO pada tahun 2013 di BEI. Sampel yang diambil berdasarkan teknik *purposive sampling* didapatkan 24 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio lancar, rasio cepat, rasio ekuitas hutang, laba atas investasi, dan laba atas ekuitas ada Perbedaan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO dapat dilihat dari hasil statistic Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai t lebih besar dari t tabel yang berarti H_0 ditolak. Tentang rasio hutang no perbedaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO dapat dilihat dari hasil statistic. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai t lebih besar dari t tabel yang berarti H_0 diterima.

Penelitian Keenam yang dilakukan oleh Permata et al (2020). Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah Penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dilihat dari current

ratio, debt ratio, debt to equity ratio, return atas investasi, pengembalian ekuitas, dan perputaran total aset. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling terhadap perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015. Perusahaan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan sebanyak 10 perusahaan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif terhadap data keuangan perusahaan yaitu rasio keuangan periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah Penawaran Umum Perdana, serta analisis statistik inferensial yang terdiri dari uji normalitas dan uji hipotesis. Uji hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah paired t-test dan wilcoxon signed rank test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO yang diukur dengan menggunakan current ratio (CR), debt ratio (DR), debt to equity ratio (DER), dan return on equity (ROE). Tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO yang dapat menggunakan rasio keuangan return on investment (ROI) dan total assets turn over (TATO).

Penelitian Ketujuh yang dilakukan Linda et al (2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya peningkatan kinerja keuangan sektor properti, real estat, dan konstruksi bangunan yang dilakukan pada IPO 2017 di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan. dan diperoleh empat perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis horizontal dengan rasio likuiditas, rasio aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas. Hasil penelitian ini adalah terdapat peningkatan kinerja keuangan setelah IPO dengan rasio solvabilitas dan terdapat penurunan kinerja keuangan setelah IPO dengan rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

Penelitian Kedelapan yang dilakukan Dhamija dan Arora (2017). Studi ini mengkaji kinerja jangka panjang dari 377 penawaran umum perdana (IPO) yang

dilakukan oleh perusahaan India selama periode 2005–2015. *The aim of this study is to analyze whether Indian IPOs underperform or outperform the broad market in the long term and to identify the key determinants of their long-term performance.* Hasilnya menunjukkan bahwa IPO India mengungguli pasar yang luas pada awalnya diikuti oleh kinerja buruk yang signifikan dalam jangka panjang. IPO yang tercatat di papan utama selama 2005-2015 menghasilkan rata-rata early excess return (IER) sekitar 22 persen. Namun, 37 persen IPO memberikan IER negatif. IPO yang berkinerja buruk menghasilkan pasar yang luas -57,33 persen buy-and-hold abnormal return (BHAR) selama 36 bulan setelah listing. Hanya 38 dari 377 IPO (10 persen) yang mengungguli indeks benchmark selama periode holding 36 bulan. Karakteristik isu penting yang mempengaruhi kinerja jangka panjang IPO di India adalah jenis emiten (publik atau swasta), prestise manajer utama (LMP), kepemilikan promotor dan ukuran isu.

Penelitian Kesembilan yang dilakukan oleh Cao (2016). *This study investigates changes in long-term performance and finances for a sample of Brazilian companies that conducted initial public offerings (IPOs), in the period 2002-2008.* Periode ini merupakan jumlah IPO yang tinggi secara historis, sebuah fenomena yang sangat terhenti dengan krisis keuangan internasional tahun 2008. Sebagai ukuran kinerja, enam indikator keuangan dipilih yang biasanya diadopsi dalam literatur dalam periode tiga tahun sebelum IPO, tahun pencatatan dan tiga tahun setelah IPO. Indikator yang dievaluasi adalah ukuran, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, leverage keuangan, tingkat investasi dan tingkat investasi. Hasilnya memberikan bukti bahwa, rata-rata, ada peningkatan signifikan secara statistik dalam ukuran, profitabilitas, tingkat investasi, dan tingkat investasi. Tetapi tidak ada bukti perubahan signifikan secara statistik dalam tingkat pertumbuhan dan leverage keuangan setelah IPO perusahaan Brasil.

Penelitian Kesepuluh dilakukan oleh Radosław et al (2016). *This research brings some interesting conclusions regarding the IPO and the profitability of a company.* Pertama-tama, kami tekankan bahwa periode t IPO – 1 adalah periode 1991-2021 dengan hasil terbaik diukur dengan ROA, ROE, tetapi juga margin

laba operasi dan margin laba bersih. Sebagaimana dikemukakan dalam pengantar makalah ini, profitabilitas perusahaan publik yang diukur dengan ROE, ROA, margin laba bersih dan margin laba usaha pada tahun sebelum IPO lebih baik dari periode sebelumnya. Kami juga memastikan bahwa profitabilitas perusahaan pada tahun sebelum IPO lebih baik dari pada tahun setelah IPO. Harapan bahwa profitabilitas perusahaan yang go public yang diukur dengan ROE, ROA, NPM dan OPM pada periode sebelum IPO lebih baik dari kinerja perusahaan pada periode setelah IPO, juga dikonfirmasi oleh analisis.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 IPO

Initial Public Offering merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Hartono, 2016:36). 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. Dari pengertian yang ada dapat disimpulkan Penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Dapat dikatakan bahwa Initial public offering (IPO) atau lebih sering disebut Go public merupakan sarana pendanaan usaha melalui pasar modal yaitu dapat berupa penawaran umum saham maupun penawaran obligasi. Masing – masing pilihan memiliki keuntungan dan karakteristik tersendiri yang seyogyanya disesuaikan dengan kebutuhan dan kondisi perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:154).

Menurut Hadi (2013:36-38) tujuan dari suatu perusahaan melakukan IPO adalah untuk menghimpun dana secara langsung dari publik yang digunakan sebagai tambahan modal untuk melakukan ekspansi, membayar hutang, meningkatkan likuiditas, serta memperkenalkan perusahaan ke publik. Perusahaan

yang telah melakukan penawaran umum atau go public mendapatkan beberapa manfaat, antara lain:

- a) Mendapatkan sumber pendanaan baru
- b) Memiliki keunggulan kompetitif untuk mengembangkan usahanya
- c) Pembiayaan merger atau akuisisi perusahaan lain dapat dilakukan melalui penerbitan saham
- d) Meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan hidupnya
- e) Peningkatan citra perusahaan
- f) Menambah nilai perusahaan

Selain keuntungan aktivitas go public juga memiliki konsekuensi (Hadi, 2013:38-39) dari berbagai koneksi, antara lain:

- a) Berbagi kepemilikan
- b) Mematuhi peraturan pasar modal yang berlaku
- c) Biaya laporan yang meningkat
- d) Ketakutan untuk diambil alih
- e) Proses go public mengorbankan tenaga dan waktu

2.2.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu, merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya-sumber daya yang dimiliki. Kinerja merupakan suatu istilah secara umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode dengan referensi pada jumlah standar seperti biayabiaya masa lalu atau yang diproyeksikan, dengan dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan semacamnya.

Pengukuran Kinerja merupakan suatu tolak ukur atau bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan perusahaan, apakah kinerja perusahaan sudah baik dari segi keuangan maupun non keuangan. Tujuan dari pengukuran kinerja adalah untuk menghasilkan data, yang kemudian apabila data tersebut dianalisis secara tepat akan memberikan informasi yang akurat bagi pengguna

data tersebut. Berdasarkan tujuan pengukuran kinerja, maka suatu metode pengukuran kinerja harus dapat menyelaraskan tujuan organisasi perusahaan secara keseluruhan tujuan organisasi secara keseluruhan.

Penilaian Kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional organisasi, bagian organisasi, dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan 11 kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Melalui penilaian kinerja, manajer bisa menggunakannya dalam mengambil keputusan penting dalam rangka bisnis perusahaan, seperti menentukan tingkat gaji karyawan, dan sebagainya, serta langkah yang akan diambil untuk masa depan. Sedangkan bagi pihak luar, penilaian kinerja sebagai alat pendeteksi awal dalam memilih alternatif investasi yang digunakan untuk meramalkan kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

Tujuan utama penilaian kinerja adalah untuk memotivasi personel dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran organisasi yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan oleh organisasi.

Kinerja perusahaan bisa dinilai melalui berbagai macam indikator. Salah satu indikator yang bisa dijadikan sebagai dasar penilaian adalah laporan keuangan. Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Maksud laporan keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan saat ini adalah merupakan kondisi terkini mengenai keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Menurut Kasmir (2017:7) dengan adanya laporan keuangan dapat diketahui posisi perusahaan terkini setelah menganalisis laporan keuangan tersebut.

Menurut Fahmi (2012:5) tujuan utama dari laporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan yang mencakup perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan yang ditujukan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam menilai kinerja keuangan terhadap perusahaan di samping pihak manajemen perusahaan. Para pemakai laporan akan menggunakannya untuk meramalkan, membandingkan, dan menilai dampak keuangan yang timbul dari

keputusan ekonomis yang diambilnya. Informasi mengenai dampak keuangan yang timbul tadi sangat berguna bagi pemakai untuk meramalkan, membandingkan dan menilai keuangan. Seandainya nilai uang tidak stabil, maka hal ini akan dijelaskan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan akan lebih bermanfaat apabila yang dilaporkan tidak saja aspek-aspek kuantitatif, tetapi mencakup penjelasan-penjelasan lainnya yang dirasakan perlu. Dan informasi ini harus faktual dan dapat diukur secara objektif.

Menurut Kasmir (2017:12) laporan keuangan bersifat historis dan menyeluruh. Bersifat historis artinya bahwa laporan keuangan dibuat dan disusun dari data masa lalu atau masa yang telah berlalu dari masa sekarang. Kemudian, bersifat menyeluruh maksudnya laporan keuangan disusun selengkap mungkin. Artinya laporan keuangan disusun sesuai dengan standar yang telah ditetapkan.

1. Neraca

Neraca adalah suatu laporan sistematis tentang aktiva (assets), utang (liabilities), dan modal sendiri dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu.

2. Laporan Laba-Rugi

Laporan laba-rugi merupakan ikhtisar yang disusun secara sistematis berisikan tentang data yang mencakup seluruh pendapatan atau revenue perusahaan dan seluruh beban perusahaan.

3. Laporan perubahan Modal

Laporan perubahan modal adalah laporan yang menggambarkan mengenai perubahan modal perusahaan yang terjadi selama periode tertentu, di mana laporan perubahan modal ini menjelaskan sebab-sebab perubahan modal yang dalam suatu perseroan terbatas disebut laporan laba ditahan.

Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan yang disusun mengikuti kaidah-kaidah standar penyusunan laporan keuangan). Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan sebagai dasar penilaian kinerja suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang telah IPO, kinerja suatu perusahaan juga bisa dinilai berdasarkan perubahan harga dan return saham perusahaan yang bersangkutan di bursa efek.

Laporan keuangan disusun bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut tentang 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 bisa melakukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, dan waktu serta kepastian dari hasil tersebut.

Menurut (Fahmi, 2012:239) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu (Hery, 2015:29)

Tujuan penilaian suatu perusahaan yaitu:

- 1) Untuk mengetahui tingkat Likuiditas suatu perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban saat ditagih.
- 2) Untuk mengetahui tingkat Leverage perusahaan, yaitu kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jika perusahaan terkena likuidasi jangka panjang ataupun jangka pendek.
- 3) Untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu.
- 4) Untuk mengetahui stabilitas kegiatan perusahaan, yaitu kemampuan untuk melakukan bisnisnya dengan stabil yang diukur dengan pertimbangan kemampuan perusahaan membayar beban bunga atas hutangnya, termasuk kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami kendala.

2.2.3 Analisis Rasio

Kinerja Keuangan bisa diukur dengan menggunakan analisis rasio. Analisis rasio bisa menyingkap hubungan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak bisa dideteksi bila hanya melihat komponen-komponen rasio itu sendiri.

Analisis rasio keuangan meliputi dua jenis perbandingan. Pertama, yaitu dengan membandingkan rasio sekarang dengan yang lalu dan yang akan datang dalam satu perusahaan yang sama. Kedua, dengan membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis.

Analisis rasio keuangan merupakan suatu alat analisis yang digunakan oleh perusahaan untuk menilai kinerja keuangan berdasarkan data perbandingan masing-masing pos yang terdapat di dalam laporan keuangan, seperti laporan neraca, rugi/laba, dan arus kas dalam periode tertentu. Rasio keuangan yang berguna untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan suatu perusahaan terdiri atas empat kategori (Brigham & Houston, 2014:161).

1. Rasio Likuiditas

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas diwakili oleh current ratio dalam menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah IPO. Alasan memilih Current Ratio sebagai variable dalam penelitian ini yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Jika current ratio rendah maka perusahaan mengalami kekurangan modal untuk membayar utang-utangnya yang segera jatuh tempo. Tetapi, jika current ratio tinggi belum tentu kondisi perusahaan dalam keadaan baik. Hal ini dapat mungkin saja terjadi karena kas tidak digunakan dengan baik. Dengan melakukan penawaran saham di bursa saham, diharapkan akan tercapai peningkatan likuiditas perusahaan sehingga perusahaan bisa memenuhi kewajiban utang yang jatuh tempo (Brigham & Houston, 2014:134)

Sehingga dalam penelitian ini yang akan digunakan untuk mewakili tingkat likuiditas perusahaan adalah current ratio (CR), yang dirumuskan sebagai berikut (Ross et al, 2015:64):

$$CR = \frac{Aset Lancar}{Liabilitas Lancar} \dots\dots\dots 2.1$$

2. Rasio Solvabilitas

Rasio yang mengukur nilai besaran perusahaan dibiayai dengan utang, dan kemungkinan tidak terpenuhinya utang perusahaan. Rasio leverage diukur berdasarkan debt to equity ratio dalam menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah IPO. Total debt to equity ratio merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh pihak kreditur dibandingkan dengan equity. Alasan Debt to Equity Ratio dalam pemilihan variabel penelitian ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang dimiliki perusahaan. *Leverage* adalah salah satu dari beberapa pengukuran keuangan yang melihat berapa banyak modal yang datang dalam bentuk utang (pinjaman), atau menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan melakukan upaya penawaran saham di bursa saham, diharapkan terjadi penurunan tingkat rasio *leverage* sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya (Brigham & Houston, 2014:154).

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini merupakan Debt to Equity Ratio. Perhitungan Debt to equity ratio (DER) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus (Ross et al, 2015:67):

$$DER = \frac{Total Utang}{Total Ekuitas} \dots\dots\dots 2.2$$

3. Rasio Profitabilitas

Rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan manajemen utang terhadap hasil operasi perusahaan. Rasio profitabilitas diproyeksi dengan *net profit margin* dalam menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah IPO. Alasan memilih Net Profit Margin sebagai variabel dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja perusahaan semakin produktif atau tidaknya untuk mendapatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal diperusahaan. Dengan melakukan penawaran saham di bursa saham, diharapkan terjadi peningkatan nilai profitabilitas perusahaan (Brigham & Houston, 2014:134).

Dalam rasio profitabilitas, ukuran yang dipilih merupakan NPM, yang biasanya diukur dengan menggunakan rumus (Ross et al, 2015:77):

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

.....2.3

4. Rasio Aktivitas

Rasio yang mengukur keefektifan perusahaan dalam mengelola aktivitya. Rasio aktivitas diproyeksi dengan total assets turnover ratio dalam menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah IPO. Total assets turnover merupakan rasio untuk mengukur tingkat perputaran total aktiva terhadap penjualan. Rasio aktivitas ini mengukur kemampuan usaha untuk mengubah berbagai jenis aset atau aktiva yang nontunai menjadi uang tunai. Alasan menggunakan Total Assets Turnover sebagai variabel dalam penelitian ini untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola asset untuk menghasilkan penjualan yang dapat menambah laba perusahaan, semakin besar nilainya akan menunjukkan aktiva yang cepat berputar dalam menghasilkan penjualan untuk memperoleh laba. Untuk itu, perusahaan yang melakukan penawaran saham di bursa saham diharapkan dapat meningkatkan efektivitas perusahaannya sehingga perusahaan dapat menggunakan asetnya sebaik mungkin untuk meningkatkan penjualan (Brigham & Houston, 2014:139).

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini yaitu Total Assets Turnover (TATO) (Ross et al, 2015:71):

$$TATO = \frac{Penjualan}{Total Aset} \dots\dots\dots 2.4$$

2.3 Hubungan antar Variabel Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang digunakan, peneliti dapat menguraikan keterkaitan logis antara variabel penelitian yang satu dengan variabel yang lain. Dalam hal ini, peneliti harus menunjukkan proses dan mekanisme hubungan antar variabel penelitian tersebut.

1. Diduga terdapat perbedaan rata - rata IPO terhadap Rasio Likuiditas dengan proksi Current Ratio
2. Diduga terdapat perbedaan rata - rata IPO terhadap Rasio Solvabilitas dengan proksi Debt to Equity Ratio
3. Diduga terdapat perbedaan rata - rata IPO terhadap Rasio Profitabilitas dengan proksi Net Profit Margin
4. Diduga terdapat perbedaan rata - rata IPO terhadap Rasio Aktivitas dengan proksi Total Assets turnover

2.3.1 Pengaruh IPO terhadap Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan. Menurut Kasmir (2015:88), likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi atau dengan akta lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar.

Rasio likuiditas yang digunakan adalah Current Ratio. Current Ratio adalah perbandingan dari total hutang lancar dibandingkan dengan aset lancar.

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki.

Khatami et al (2017) menjelaskan bahwa mereka melakukan mempunyai tujuan untuk menjelaskan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan non-finansial sebelum dan sesudah IPO. Data penelitian ini adalah seluruh perusahaan nonfinansial yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2011 dan masih tercatat (*listing*) sebagai perusahaan publik sampai sekarang dengan jumlah 22 perusahaan. Jumlah sampel yang dipilih berdasarkan teknik *sampling* sebanyak 9 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variable Current Ratio, Debt to Equity ratio, Debt ratio, Total Assets Turnover ratio, Net Profit Margin, Return of Investment, dan Return Equity ratio. Hasil yang didapat adalah adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO yang dilihat dari nilai CR dan ROE. Sedangkan dilihat dari DER, DR, TATO, NPM, dan ROI, tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO. Jika dilihat secara keseluruhan, tidak ada perbedaan kinerja keuangan yang signifikan yang terjadi antara sebelum dan sesudah IPO. Hal ini terjadi bisa saja terjadi karena periode yang singkat dan juga kondisi perusahaan yang masih dalam tahap penyesuaian sesudah melakukan IPO.

2.3.2 Pengaruh IPO terhadap Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dimaksudkan untuk menangani kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi kewajibannya atau yang lebih umum, kewajiban keuangannya. Rasio ini biasanya disebut juga dengan rasio financial leverage atau hanya rasio leverage (Ross et al, 2015: 66). Pengertian Rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dalam upaya untuk memenuhi kewajiban keuangannya Rasio solvabilitas digunakan untuk ukuran kemampuan perusahaan mencari sumber dana untuk membiayai kegiatannya. Bisa juga dikatakan rasio ini merupakan alat ukur untuk melihat kekayaan perusahaan. Rasio yang digunakan adalah Debt to Equity Ratio. Debt to equity ratio atau yang biasa disebut DER, merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana modal dapat memenuhi seluruh

utang yang dimiliki (Hantono, 2018:12). Debt to equity ratio menggambarkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Sehingga semakin tinggi DER semakin tinggi tingkat hutangnya.

Cahyani , Suhadak (2017) Penelitian dilakukan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan telah menerapkan IPO. Fokus penelitian ini adalah untuk menunjukkan apakah terdapat perbedaan finansial kinerja sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO pada tahun 2013 di BEI. Sampel yang diambil berdasarkan teknik purposive sampling didapatkan 24 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio lancar, rasio cepat, rasio ekuitas hutang, laba atas investasi, dan laba atas ekuitas ada Perbedaan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO dapat dilihat dari hasil statistic Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai t lebih besar dari t tabel yang berarti H_0 ditolak. Tentang rasio hutang no perbedaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO dapat dilihat dari hasil statistik.

2.3.3 Pengaruh IPO terhadap Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014:115) definisi rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Initinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. NPM diperoleh dengan membandingkan laba operasional dengan penjualan. Semakin tinggi nilai rasio ini, menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan semakin baik sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya (Kasmir 2014:202). Jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan bersihnya semakin meningkat maka hal ini akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk dividend gain maupun capital gain yang diterima oleh pemegang saham semakin besar. Dengan demikian para investor akan tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham di pasar modal akan cenderung meningkat.

Berdasarkan logika konsep tersebut NPM berpengaruh positif terhadap harga saham saat IPO. Rasio yang digunakan adalah Net Profit Margin.

Andayani, Wiksuana, dan Sedana (2017) mengatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO biasanya akan mengalami perubahan kinerja yang lebih baik sehingga mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Mereka menggunakan rasio kinerja keuangan untuk menjadi tolak ukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang mereka gunakan adalah profitabilitas, Leverage, likuiditas, aktivitas, dan growth. Data penelitian diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang terdapat pada website resmi BEI (www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan (www.garuda-indonesia.com) untuk data tahun 2012-2015 serta riset langsung ke unit finance PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk untuk data tahun 2007-2010. Hasil yang di dapatkan adalah profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, leverage berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan aktivitas perusahaan serta growth berpengaruh negatif.

2.3.4 Pengaruh IPO terhadap Rasio Aktivitas

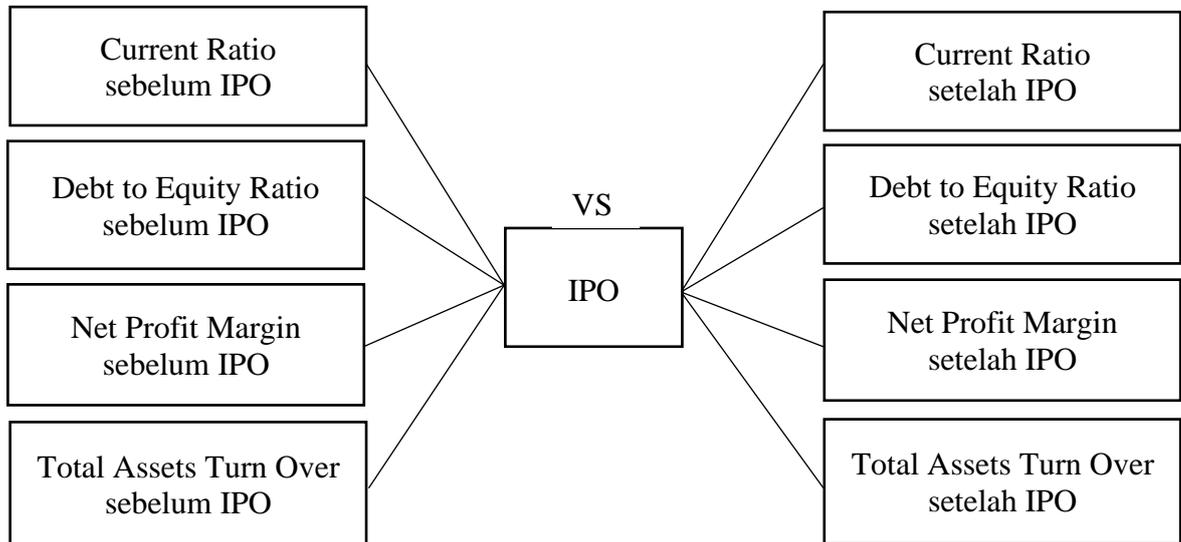
Rasio Aktivitas perusahaan adalah rasio yang mengukur efektivitas pemanfaatan sumber daya pada suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2018: 131) menyatakan bahwa rasio ini juga mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan mengatur asetnya. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset, biaya modalnya akan terlalu tinggi sehingga akan menekan laba perusahaan. Disisi lain, jika aset perusahaan terlalu rendah, penjualan yang menguntungkan akan hilang. Jadi harus menentukan di antara aset yang terlalu banyak atau terlalu sedikit dan rasio manajemen aset akan membantu menentukan saldo yang tepat. Total perputaran aset penjualan perusahaan dibagi dengan total asetnya. Rasio ini adalah ukuran keseluruhan efisiensi aset berdasarkan pada hubungan antara perusahaan penjualan dan total aset (Keown et al, 2018: 143)

Penelitian Afriyani, Syukri, Masyita (2020) mengatakan bahwa tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan PT. Jasa Armada Indonesia, Tbk sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO). Jenis

data yang digunakan adalah data kualitatif dan data kuantitatif. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Objek penelitian adalah PT. Jasa Armada Indonesia, Tbk. Data keuangannya diperoleh melalui alamat website Indonesia Stock Exchange (IDX) www.idx.co.id. Metode Analisis dalam Penelitian ini adalah menggunakan metode perbandingan horizontal dan analisis rasio keuangan, yaitu analisis rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Selain itu, digunakan pula metode analisis uji beda (Paired sample t-test). Hasil penelitian menunjukkan rasio likuiditas meningkat dan rasio solvabilitas menurun yang mengindikasikan bahwa nilai rasio membaik serta rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Perusahaan mengalami penurunan ditahun pertama sesudah IPO sehingga tidak dapat dikatakan kinerja keuangan mengalami peningkatan sesudah IPO. Selain itu berdasarkan perhitungan uji beda maka diperoleh nilai $t\text{-hitung} = 1.073 < 2.228$ $t\text{-tabel}$ yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan penjelasan yang telah disampaikan diatas, maka dapat digambarkan diagram penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian