JUMBA: Jurnal Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi
Vol. 02 No. 02 Tahun 2023
e-ISSN: 2828-8815

ANALYSIS OF FINANCIAL AND OPERATING PERFORMANCE BEFORE AND AFTER INITIAL PUBLIC OFFERING OF MINING COMPANIES AT INDONESIAN STOCK EXCHANGE

Pristiwantiyasih[1)]
Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi
pris.wantiyasih@gmail.com

ABSTRAK

Public Offering (IPO) merupakan salah satu cara yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh tambahan modal yang berguna untuk pengembangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja operasi perusahaan dan menganalisis keuangan perusahaan sebelum dan sesudah penawaran umum perdana pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Sebanyak 15 perusahaan dari 39 perusahaan pertambangan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Rasio keuangan perusahaan pertambangan yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), *Cash Flow to Sales* (CFS), *Cash Flow on Assets* (CFA). Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji karena data memiliki distribusi yang tidak normal pada setiap pasangan.

Hasil pengujian menunjukkan Variabel CR mengalami perbaikan kinerja sesudah IPO. Variabel DR terjadi penurunan kinerja sesudah IPO. NPM perusahaan mengalami penurunan setelah IPO meskipun di tahun kedua mengalami peningkatan kinerja walau tidak signifikan. CFA mengalami penurunan kinerja setelah IPO. Sedangkan Rasio DER, ROE, ROA dan CFS tidak terjadi perbedaan kinerja sebelum dan sesudah IPO.

Kata kunci : ***Operating Performance, Initial Public Offering (IPO), Finansial Analysis***

ABSTRACT

Public Offering (IPO) is one method used by companies to obtain additional capital that is useful for company development. This research aims to determine the company's operational performance and analyze the company's finances before and after the initial public offering of mining companies on the Indonesia Stock Exchange.

A total of 15 companies out of 39 mining companies met the requirements as research samples. The financial ratios of mining companies used as variables in this research are Current Ratio (CR), Debt Ratio (DR), Debt Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Cash Flow to Sales (CFS), Cash Flow on Assets (CFA). Hypothesis testing is carried out using tests because the data has a non-normal distribution in each pair.

The test results show that the CR variable experienced improved performance after the IPO. The DR variable shows a decline in performance after the IPO. The company's NPM experienced a decline after the IPO, although in the second years performance increased, although not significantly. CFA experienced a decline in performance after the IPO. Meanwhile, the DER, ROE, ROA and CFS ratios did not differ in performance before and after the IPO.

Keywords : Operating Performance, Initial Public Offering (IPO), Financial Analysis

PENDAHULUAN

Bisnis di Indonesia semakin berkembang pesat, terutama di pasar modal. Tahun 2005 merupakan awal kebangkitan pasar modal Indonesia setelah mengalami krisis moneter tahun 1997. Hal ini ditandai dengan ramainya transaksi jual beli saham yang ada di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan yaitu orang yang kelebihan dana (*investor*) dan orang yang membutuhkan dana (*emiten*). Perusahaan dapat memperoleh dana dari masyarakat melalui prosedur IPO dengan menjual saham di pasar modal.

Pada perusahaan perorangan biasanya modal hanya berasal dari beberapa *investor* saja. Jika perusahaan bertambah besar maka perusahaan memerlukan tambahan modal untuk mendanai peningkatan operasionalnya. Penjualan saham di pasar modal dalam hal ini penawaran saham perdana merupakan salah satu pilihan perusahaan untuk mendapatkan modal. Namun dengan perusahaan melakukan IPO berarti perusahaan harus siap menyampaikan segala bentuk laporan keuangannya kepada publik agar *investor* dapat melihat kinerja dari perusahaan.

Perusahaan yang akan melakukan proses IPO atau dengan menjadi perusahaan harus memenuhi kewajiban akan keterbukaan informasi baik untuk masa sebelum maupun sesudah proses IPO. Sebelum suatu perusahaan menjadi perusahaan publik pada umumnya pemilik modal (*investor*) hanya memiliki informasi yang terbatas berkaitan dengan perusahaan yang akan melakukan proses IPO (*emiten*). Keterbukaan informasi sebelum IPO dipaparkan melalui prospektus (Payamta dan Maehfoedz, 1999).

Prospektus perusahaan adalah setiap informasi tertulis tentang keuangan dan non keuangan perusahaan sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus berisi sejumlah informasi akuntansi dan informasi non akuntansi dari perusahaan yang melakukan proses IPO. Informasi akuntansi adalah informasi yang terdiri atas laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas dan penjelasan laporan keuangan seperti : *auditor independent*, konsultan hukum, nilai penawaran saham, presentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya (Nasirwan, 2002).

Informasi akuntansi atau informasi keuangan dapat digunakan oleh calon *investor* untuk menilai kinerja perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005), kinerja perusahaan dapat diukur dengan rnenggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan. Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya dengan maksud untuk menilai peluang pada masa yang akan datang. Menurut Martono dan Harjito (2005) rasio keuangan terdiri atas : rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio leverage finansial (*financial leverage ratio*), dan rasio keuntungan (*provitability ratio*).

Penulis menganalisis laporan kinerja perusahaan dengan menguji rasiorasio sebagai berikut : *Current Ratio, Debt Ratio, Debt Equity Ratio, Net Profit*

Margin, *Return on Equity*, *Return on Asset*, *Cash Flow to Sales*, dan *Cash Flow on Assets*. Sedang obyek penelitiannya adalah sektor pertambangan yang tercatat di BEI.

Berdasarkan undang-undang No. 4 tentang MINERAL dan TAMBANG Tahun 2009, pertambangan adalah sebagian atau seluruh tahapan kegiatan dalam rangka penelitian, pengelolaan dan pengusahaan mineral atau batu bara yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, konstruksi, penambangan, pengolahan dan pemurnian, pengangkutan dan penjualan, serta pasca tambang.

Penyelidikan umum adalah tahapan kegiatan pertambangan untuk mengetahui kondisi geologi regional dan indikasi adanya mineralisasi. Eksplorasi adalah tahapan kegiatan usaha pertambangan untuk memperoleh informasi secara terperinci dan teliti tentang lokasi, bentuk, dimensi, sebaran, kualitas dan sumber daya terukur dari bahan galian, serta informasi mengenai lingkungan sosial dan lingkungan hidup.

Studi kelayakan adalah tahapan kegiatan usaha pertambangan untuk memperoleh informasi secara rinci seluruh aspek yang berkaitan untuk menentukan kelayakan ekonomis dan teknis usaha pertambangan, termasuk analisis mengenai dampak lingkungan serta perencanaan pasca tambang.

Konstruksi pertambangan adalah kegiatan usaha pertambangan untuk melakukan pembangunan seluruh fasilitas operasi produksi, termasuk pengendalian lingkungan. Pengolahan dan pemurnian adalah kegiatan usaha pertambangan untuk meningkatkan mutu mineral dan / atau batu bara serta untuk memanfaatkan dan memperoleh mineral ikutan. Pengangkutan adalah kegiatan usaha pertambangan untuk memindahkan mineral dan / atau tempat pengolahan dan pemurnian sampai tempat penyerahan.

Pasca tambang adalah kegiatan terencana, sistematis dan berlanjut setelah akhir sebagian atau seluruh kegiatan usaha pertambangan untuk memulihkan fungsi lingkungan alam dan fungsi sosial menurut kondisi lokal di seluruh wilayah pertambangan.

METODE

Penelitian dilakukan pada tahun 2023. Perolehan data dengan cara melakukan pengamatan kegiatan manajemen perusahaan apakah sesuai dengan SOP yang ditetapkan perusahaan. Dokumen yang berkaitan dengan daftar tenaga kerja, arsip surat kontrak kerja, teknis perekrutan karyawan, administrasi kepegawaian, struktur organisasi serta aktivitas perusahaan. Dalam pengumpulan data dengan melakukan observasi, wawancara, dokumentasi dan kuesioner. Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah : Apakah ada perbedaan Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage*, Rasio *Profitability* dan Rasio Aliran Kas antara sebelum dan sesudah IPO? Tujuan penelitian ini adalah menganalisis perbedaan Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage*, Rasio *Profitability* dan Rasio Aliran Kas antara sebelum dan sesudah IPO.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor industri pertambangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Jumlah

perusahaan pertambangan yang terdaftar adalah sebanyak 39 perusahaan pertambangan, daftar perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI hingga Oktober 2018 dapat dilihat di Lampiran 1.

Penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu sampel perusahaan ditentukan dengan criteria tertentu (Sugiyono, 1999 : 78). Adapun kriteria yang dimaksud adalah :

1. Perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 2017 – 2018 yang terdaftar di JII.
2. Tidak pernah berganti sektor usaha, dari awal IPO hingga sekarang tetap pada sektor pertambangan atau tidak pernah mengalami aktivitas *backdoor listing*. *Backdoor listing* ini adalah usaha dari sebuah perusahaan untuk masuk ke bursa, tapi tidak dengan melalui IPO. Sebuah perusahaan yang tidak terdaftar di bursa, kemudian membiarkan dirinya diakuisisi oleh perusahaan yang terdaftar (*listed*) di bursa.

Data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang diperoleh dengan cara dokumentasi yaitu dari *database* yang dimiliki oleh Pusat Referensi Pasar Modal yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian data tersebut dihitung sesuai dengan formulasi yang ada sehingga diperoleh angka-angka rasio yang akan dianalisis.

1. Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO)

Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan untuk *go public* merupakan keputusan bisnis yang dipilih setelah memperhitungkan berbagai manfaat dan konsekuensinya. Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat.

Menurut Sitompul (2000), hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya.

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah biaya proses, pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar *auditor*, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah *Initial Public Offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar. Kerugian lain adalah adanya kewajiban

perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon *investor*. Hal ini di sisi lain akan dapat menguntungkan pesaing perusahaan.

Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggung jawab terhadap beberapa pemegang saham tetapi juga tarhadap pemegang saham publik. Fleksibilitas ruang gerak manajemen menjadi berkurang, berbagai langkah yang akan dilakukan seringkali membutuhkan persetujuan pemegang saham publik, khususnya apabila keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus patuh kepada berbagai peraturan yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK dan Bursa Efek.

2. Tahap Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*)

Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat melakukan penerbitan sekuritas seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*) dan sekuritais lainnya. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (*secondary market*). Dalam proses IPO, calon *emiten* harus melewati beberapa tahapan (Ang, 1997) :

2.1 Tahap Persiapan

Dalam tahapan ini, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana *go public*. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar *public*. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter*) serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan *public*, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), *notaries*, *security printer* serta *prospectus printer*.

2.2 Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, BAPEPAM-LK akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke BAPEPAM-LK sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

a. *Due Diligence Meeting*

Due Diligence Meeting adalah pertemuan dengar pendapat antara calon *emiten* dengan *underwriter*, baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsur pendidikan, yaitu mendidik *emiten* untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon *investor*.

b. *Public Expose*

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *roadshow*, khususnya penawaran saham kepada *investor* asing. didalam *public expose* / *roadshow* ini calon *emiten* dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal.

c. *Book Building*

Di dalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *roadshow* / *public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut *book building*.

d. Penentuan Harga Perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara *lead underwriter* dan calon *emiten*.

e. Tahap Penawaran Umum

Tahap penawaran umum calon *emiten* menerbitkan *prospectus* ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran *prospectus* lengkap final, penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, *refund* dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

f. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahapan ini melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

3. *Prospectus* Perusahaan

Prospektus adalah informasi atau dokumen penting dalam proses penawaran umum, baik saham maupun obligasi. Dalam prospektus saham atau lebih tepatnya prospektus perusahaan terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum.

Beberapa bagian penting dari Prospektus perusahaan yang patut mendapat perhatian dari calon *investor* adalah :

a. Jumlah saham yang ditawarkan

Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon *investor*, karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian-bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Semakin banyak jumlah saham yang ditawarkan, maka perdagangan saham tersebut akan semakin likuid di Bursa.

b. Nilai nominal saham dan harga penawaran

Nilai nominal adalah nilai yang tertera pada surat saham yang akan dicantumkan pada setiap saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Harga saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat bisa berbeda dengan nilai nominal saham. Harga setiap saham yang ditawarkan kepada masyarakat disebut dengan harga penawaran.

c. Bidang usaha

Informasi tentang bidang usaha biasanya tercantum pada bagian tengah dari halaman muka prospektus perusahaan.

d. Riwayat singkat perusahaan

Riwayat singkat tentang perusahaan terdapat pada bagian dalam prospektus saham, yaitu pada bagian Keterangan Tentang Perseroan dan Anak Perusahaan. Bagian juga perlu diketahui oleh calon *investor*, karena bagian ini memberikan keterangan tentang riwayat singkat pendirian perusahaan, sehingga calon *investor* dapat mengetahui sudah berapa lama perusahaan tersebut didirikan dan beroperasi.

e. Tujuan *go public* (rencana penggunaan dana)

Rencana pengguna dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum disajikan dalam suatu bagian tersendiri, bagian ini sangat penting untuk diketahui calon *investor*. Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum diberikan secara presentasi dari kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan.

f. Kegiatan dan prospek usaha

Kegiatan dan prospek usaha dari perusahaan disajikan dalam suatu bab tersendiri dalam propektus perusahaan, yang biasanya meliputi aspekaspek produksi, penjualan, pemasaran dan distribusi dari produk / jasa yang dihasilkan, prospek usaha, kompetisi dan strategi usaha serta penelitian dan pengembangan.

g. Resiko usaha

Setiap investasi tidak dapat terlepas dari resiko yang mungkin dihadapi. Untuk itu calon *investor* haruslah mengetahui kemungkinan resiko yang dihadapi oleh perusahaan.

h. Kebijakan dividen perusahaan

Bagian dari propektus saham ini memberikan informasi tentang kebijakan dividen perusahaan yang direncanakan oleh perusahaan, yang diberikan dalam bentuk rentang jumlah persentase dividen tunai yang direncanakan yang dikaitkan dengan jumlah laba bersih.

i. Kinerja keuangan perusahaan

Dengan mengetahui data keuangan masa lalu tersebut dapat dibuat suatu perkiraan (*trend analysis*) untuk tahun-tahun berikutnya. Kinerja keuangan perusahaan ini terdapat pada prospektus perusahaan bagian tersendiri yaitu Ikhtisar Data Keuangan Penting.

j. Agen-agen penjual

Agen penjual merupakan perusahaan-perusahaan Efek yang ditunjuk oleh penjamin emisi untuk bertindak selaku agen penjual dalam rangka memasarkan saham-saham yang ditawarkan pada penawaran umum.

Dalam Prospektus perusahaan juga terdapat beberapa jadwal yang berhubungan dengan penawaran umum, antara lain :

(1) Tanggal efektif, adalah suatu tanggal yang menunjukkan tanggal dikeluarkannya Surat Pernyataan Efektif oleh Bapepam-LK, berdasarkan surat tersebut maka perusahaan dapat melakukan Penawaran Umum kepada masyarakat.
(2) Masa penawaran, adalah suatu periode di mana dilakukannya Penawaran Umum atas Efek yang akan ditawarkan kepada masyarakat. Masa penawaran ini sekurang-kurangnya tiga hari kerja.
(3) Tanggal akhir penjatahan, adalah suatu tanggal di mana hasil akhir dari proses penjatahan atas pesanan Efek akan diumumkan kepada masyarakat. Penjatahan akan muncul apabila jumlah pesanan atas Efek melebihi dari jumlah Efek yang ditawarkan.
(4) Tanggal pengembalian uang pesanan, adalah suatu tanggal dimulainya pengembalian uang kepada pemesan yang terkena penjatahan atau yang pesanannya tidak terpenuhi seluruhnya.
(5) Tanggal pencatatan, adalah suatu tanggal di mana suatu Efek mulai dicatatkan atau didaftarkan pada suatu Bursa Efek, yang berarti mulai tanggal itu pula Efek tersebut dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Prospektus adalah dokumen yang berisi setiap informasi mengenai penawaran umum perusahaan dalam rangka penjualan saham perusahaan. Karenanya, semua bagian prospektus saham baik itu nilai nominal saham,

harga penawaran, bidang usaha, prospek usaha, resiku usaha, kebijakan dividen perusahaan, kinerja keuangan, agen penjual, dan lain-lain merupakan bagian penting yang perlu diperhatikan dalam membaca prospektus perusahaan.

4. Kinerja Perusahaan

Analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui laporan keuangan dapat diklasifikasikan menjadi dua metode yaitu (Munawir, 2002 : 3) :

a. Metode analisis horizontal (dinamis) adalah analisis dengan mengadakan pembandingan laporan keuangan untuk beberapa periode atau beberapa saat, sehingga akan diketahui perkembangannya.
b. Metode analisis vertikal (statis) adalah apabila laporan keuangan yang dianalisa hanya meliputi satu periode atau satu saat saja, yaitu dengan membandingkan antara pos yang satu dengan yang lainnya dalam laporan keuangan tersebut, sehingga hanya akan diketahui keadaan keuangan atau hasil operasi pada saat itu saja.

5. Analisa Rasio Keuangan

Menurut Harahap (2007 : 298), analisis rasio keuangan memiliki beberapa keunggulan sebagai alat analisis kinerja perusahaan, 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 rinci dan rumit,
3. Rasio mengetahui posisi perusahaan ditengah industri lain,
4. Rasio menstandarisasi *size* perusahaan,
5. Rasio lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lainnya atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik, dan
6. Lebih mudah melihat *trend* perusahaan

Menurut Harahap (2009 : 203), analisis rasio keuangan memiliki beberapa kelemahan analisis laporan keuangan adalah :

1. Analisis laporan keuangan didasarkan pada laporan keuangan, oleh karenanya kelemahan laporan keuangan harus selalu diingat agar kesimpulan dari analisis itu tidak salah.
2. Objek analisis laporan keuangan hanya laporan keuangan. Untuk menilai suatu laporan keuangan tidak cukup hanya angka-angka laporan keuangan. Kita juga harus melihat aspek-aspek lainnya seperti tujuan perusahaan, situasi ekonomi, situasi industri, gaya manajemen, budaya perusahaan dan budaya masyarakat.
3. Objek analisis adalah data historis yang menggambarkan masa lalu dan kondisi ini bisa berbeda dengan kondisi masa depan.

6. Konseptual Penelitian

Perusahaan yang telah *go public* idealnya sukses dan memiliki kinerja yang bagus. Kinerja keuangan yang bagus dinilai berdasarkan *Current Ratio, Debt Ratio, Debt Equity Ratio, Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Assets, Cash Flow to Sales Ratio, Cash Flow on Assets*.

Jika perusahaan telah berkembang pesat maka perusahaan membutuhkan dana yang lebih banyak untuk mengembangkan usahanya dengan cara ekspansi atau menambah investasi baru. Penjualan saham untuk pertama kalinya di pasar modal disebut dengan IPO. Dengan melakukan *go public*, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

Perbedaan kinerja operasi perusahaan dapat diketahui dari kondisi kinerja operasi perusahaan sebelum dan sesudah IPO, yaitu dengan memperhatikan laporan keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Kinerja operasi perusahaan sesudah IPO diharapkan lebih baik daripada sebelum IPO. Hal ini dikarenakan perusahaan memperoleh tambahan modal dalam bentuk uang tunai dari penjualan saham perdananya.

Kinerja operasi dikatakan lebih baik jika nilai rata-rata rasio kinerja operasi sesudah IPO mengalami kenaikan dari sebelum IPO. Kinerja operasi dikatakan tidak ada perbedaan jika nilai rata-rata rasio kinerja operasi sebelum dan sesudah IPO relatif sama. Kinerja operasi akan dikatakan lebih buruk jika nilai rata-rata rasio kinerja operasi sesudah IPO mengalami penurunan dari sebelum IPO.

Hasil perbandingan tersebut kita dapat melihat atau menemukan informasi apa yang dilakukan perusahaan terhadap dana yang masuk dari penjualan saham perusahaan. Kita dapat mengetahui dana yang masuk ke perusahaan pertambangan ini digunakan untuk investasi, ekspansi atau untuk membayar hutang perusahaan.

7. Pengembangan Hipotesis

7.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Ratio* ini digunakan untuk melihat apakah aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (Martono dan Harjito, 2005 : 53). *Ratio* likuiditas yang diuji dalam penelitian ini adalah *current ratio*.

Current Ratio (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current Ratio* yang tinggi mengindikasi jaminan yang baik bagi *kreditor* dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya.

7.2 Rasio Leverage

Rasio *leverage* mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (Martono dan Harjito, 2005 : 53). *Ratio*

leverage yang diuji dalam penelitian ini adalah *Debt Ratio* (DR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt Ratio* merupakan *ratio* antara total hutang (*total debt*) dengan total aset (*total assets*) yang dinyatakan dalam persentase.

Debt to Equity Ratio (DER) hanya digunakan untuk menghitung prosentasi modal sendiri yang disebabkan untuk membayar utang. Dari hasil yang dilakukan oleh Nasir dan Pamungkas (2005) terhadap 31 perusahaan non perbankan yang melakukan IPO pada tahun 2001 menunjukkan adanya perbedaan nilai DER sebelum dan sesudah IPO. DER setelah IPO mengalami kenaikan yang signifikan.

7.3 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Martono dan Harjito, 2005 : 53). *Profitability ratio* yang diuji dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin*, *Return On Equity*, *Return On Asset*.

Net Profit Margin ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat penjualan tertentu artinya perusahaan harus mampu memperoleh NPM tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Indrianto (2007), menunjukkan adanya perbedaan NPM yang signifikan pada perusahaan perbankan yang melakukan IPO. NPM setelah IPO tidak mengalami perbaikan.

Return on Equity mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang saham. Sehingga semakin tinggi saham yang terjual diharapkan laba perusahaan juga akan semakin tinggi.

Return on Asset mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Rasio ini memperlihatkan seberapa jauh perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham.

7.4 Rasio Aliran Kas Operasi

Rasio aliran kas operasi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pengembalian atas penjualan yang diperoleh dalam bentuk kas dan seberapa besar uang perusahaan yang dapat digunakan untuk menjalankan operasinya (Jain dan Kini, 1994). Rasio aliran kas operasi yang diuji dalam penelitian ini adalah *Cash flow to Sales Ratio* dan *Cash Flow on Asset*.

Rasio *Cash Flow to Sales* mengukur pengembalian atas penjualan dalam bentuk kas. Semakin tinggi *Cash Flow to Sales* ini maka semakin baik kinerja perusahaan. *Ratio* ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengubah penjualan menjadi kas. Idealnya harus ada peningkatan dalam arus kas operasi dengan peningkatan penjualan.

Bukti empiris menunjukkan bahwa *Cash Flow to Sales* perusahaan di US yang melakukan IPO, berbeda antara sebelum dan sesudah IPO (Jain dan Kini, 1994). *Cash Flow to Sales* setelah IPO mengalami penurunan walaupun terjadi peningkatan penjualan, namun menunjukkan adanya penurunan profitabilitas.

Cash Flow on Asset Ratio sebuah *ratio* yang digunakan untuk membandingkan kinerja bisnis antara anggota industri lainnya. Rasio ini dapat digunakan secara internal oleh analis perusahaan atau oleh *investor*. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena semakin banyak kas perusahaan yang tersedia untuk kegiatan operasi.

Bukti empiris menunjukkan bahwa *Cash Flow on Asset* perusahaan di US yang melakukan IPO, berbeda antara sebelum dan sesudah IPO (Jain dan Kini, 1994). *Cash Flow on Assets* setelah IPO mengalami penurunan.

Hasil dan Pembahasan

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Ratio* ini digunakan untuk melihat apakah aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (Martono dan Harjito, 2005 : 53). *Ratio* likuiditas yang diuji dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current Ratio* merupakan perbandingan aset lancar dengan hutang lancar dan dinyatakan dalam prersentase. *Current Ratio* diukur dengan skala rasio.

Current Ratio (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current Ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi *kreditor* jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi CR yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran.

2. Rasio *Leverage*

Ratio leverage yang diuji dalam penelitian ini adalah *Debt Ratio* (DR) dan *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt Ratio* (DR) merupakan *ratio* antara total hutang (*total debt*) dengan total asset (*total assets*) yang dinyatakan dalam persentase. Rasio hutang mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. *Debt Ratio* dihitung sebagai perbandingan total hutang dengan total asset dan dinyatakan dalam persentase.

Debt to Equity Ratio (DER) hanya digunakan untuk menghitung prosentasi modal sendiri yang disebabkan untuk membayar utang. Rasio ini dihitung sebagai perbandingan total hutang dengan total ekuitas dan dinyatakan dalam persentase.

3. Rasio *Profitability*

Profitability ratio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin*, *Return on Equity*, dan *Return on Assets*. *Net Profit Margin* ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat penjualan tertentu. *Net Profit Margin* merupakan perbandingan laba bersih dengan penjualan dan dinyatakan dalam persentase. *Net Profit Margin* diukur dengan skala rasio.

Return on Equity mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan saham tertentu Rasio ini dihitung sebagai perbandingan laba bersih dengan total ekuitas dan dinyatakan dalam persentase.

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Rasio ini memperlihatkan seberapa jauh perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham. Rasio ini merupakan perbandingan laba bersih dengan total aktiva dan dinyatakan dalam persentase.

4. Rasio Aliran KAs Operasi

Rasio aliran kas operasi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pengembalian atas penjualan yang diperoleh dalam bentuk kas dan seberapa besar uang perusahaan yang dapat digunakan untuk menjalankan operasinya (Jain dan Kini, 1994). Rasio aliran kas operasi yang diuji dalam penelitian ini adalah *Cash Flow to Sales Ratio* dan *Cash Flow on Asset*.

Rasio *Cash Flow to Sales* mengukur pengembalian atas penjualan dalam bentuk kas. Semakin tinggi *Cash Flow to Sales* ini maka semakin baik kinerja perusahaan. *Ratio* ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengubah penjualan menjadi kas. *Cash Flow to Sales* merupakan perbandingan arus kas operasi dengan penjualan dinyatakan dalam persentase dan diukur dalam skala rasio.

Cash Flow on Assets sebuah *ratio* yang digunakan untuk membandingkan kinerja bisnis antara anggota industri lainnya. Rasio ini dapat digunakan secara internal oleh analis perusahaan atau oleh *investor*. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena semakin banyak kas perusahaan yang tersedia untuk kegiatan operasi. Rasio ini dihitung sebagai perbandingan arus kas operasi dengan total aset.

Tabel 1. Perusahaan pertambangan yang menjadi sampel :

No.	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tgl. IPO
1.	Apexindo Pratama Duta Tbk	APEX	10 Juli 2007
2.	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero Tbk	PTBA	23 Desember 2007
3.	Darma Henwa Tbk	DEWA	26 September 2014
4.	Indo Tambang Raya Megah Tbk	ITMG	06 Pebruari 2015
5.	Elnusa Tbk	ELSA	16 Juni 2015
6.	Energi Mega Perkasa Tbk	ENRG	12 Agustus 2015
7.	Byan Resource Tbk	BYAN	09 Juli 2016
8.	Garda Tujuh Buana Tbk	GTBO	11 Pebruari 2017
9.	Benakat Petroleum Energy Tbk	BIPI	19 Agustus 2017
10.	Berau Coal Energy Tbk	BRAU	
11.	Harum Energy Tbk	HRUM	06 Oktober 2017
12.	Borneo Lumbung Energy dan Metal Tbk	BORN	26 Nopember 2017
13.	SMR Utama Tbk	SMRU	10 Oktober 2018
14.	Atlas Resource Tbk	ARII	08 Nopember 2018
15.	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	17 Nopember 2018

Tabel 2. Statistik Deskriptif Rasio CR, DR, DER, NPM, ROE, ROA, CFS, CFA (%)

	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CR 2th sblm	11,0244	1,194	34,4195	0,046	135
CR 1th sblm	1,308	1,05	0,9108	0,103	3,307
CR 1th ssdh	6,76	1,9	12,9229	0,393	49,102
CR 2th ssdh	2,3222	1,535	2,1628	0,002	7,848
DR 2th sblm	0,8764	0,854	0,3526	0,313	1,834
DR 1th sblm	0,7161	0,636	0,7644	0,04	3,315
DR 1th ssdh	0,4341	0,4237	0,4186	0,0005	1,6149
DR 2th ssdh	0,442	0,406	0,2294	0,093	0,778
DER 2th sblm	4,7893	2,197	24,8647	-30,462	84,596
DER 1th sblm	2,2609	1,456	3,0604	0,043	12,248
DER 1th ssdh	0,9943	0,487	1,5413	0,001	5,918
DER 2th ssdh	0,9706	0,642	0,8945	0,103	3,405
NPM 2th sblm	-5,8054	0,027	21,333	-82,857	0,157
NPM 1th sblm	-0,609	0,037	1,8518	-7,026	0,167
NPM 1th ssdh	-3,2796	0,033	12,8931	-49,867	0,994
NPM 2th ssdh	1,8676	0,085	8,5107	-4,77	32,297
ROE 2th sblm	0,06	0,142	0,7982	-1,967	0,882
ROE 1th sblm	0,2	0,059	0,4312	-0,241	1,221
ROE 1th ssdh	0,2044	0,028	0,5597	-0,068	2,161
ROE 2th ssdh	0,0933	0,0426	0,1449	-0,09	0,377
ROA 2th sblm	0,0213	0,018	0,0714	-0,12	0,187
ROA 1th sblm	0,0675	0,029	0,1382	-0,087	0,41
ROA 1th ssdh	0,1845	0,0137	0,7316	-0,551	2,7431
ROA 2th ssdh	0,0723	0,028	0,1128	-0,072	0,3
CFS 2th sblm	0,5507	0,518	0,3389	0,043	1,424
CFS 1th sblm	0,6986	0,703	0,5556	0,065	2,358
CFS 1th ssdh	0,5626	0,412	0,6072	-0,463	1,61
CFS 2th ssdh	0,7118	0,307	0,9454	0,041	3,494
CFA 2th sblm	0,4164	0,091	0,5142	0,001	1,698
CFA 1th sblm	0,5434	0,179	0,7601	0,001	2,726
CFA 1th ssdh	0,1622	0,116	0,1769	-0,0492	0,4736
CFA 2th ssdh	0,1754	0,1726	0,1421	0,0001	0,4162

Sumber: Data diolah

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Shapiro-Wilk Statistic	Sig.	Keterangan
CR_2	0,301	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
CR_1	0,908	0,125	Berdistribusi Normal
CR1	0,533	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
CR2	0,805	0,004	Tidak Berdistribusi Normal
DR_2	0,902	0,103	Berdistribusi Normal
DR_1	0,955	0,614	Berdistribusi Normal
DR1	0,287	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
DR2	0,924	0,225	Berdistribusi Normal
DER_2	0,721	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
DER_1	0,661	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
DER1	0,621	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
DER2	0,836	0,011	Tidak Berdistribusi Normal
NPM_2	0,307	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
NPM_1	0,454	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
NPM1	0,308	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
NPM2	0,375	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
ROE_2	0,754	0,001	Tidak Berdistribusi Normal
ROE_1	0,681	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
ROE1	0,472	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
ROE2	0,905	0,114	Berdistribusi Normal
ROA_2	0,969	0,845	Berdistribusi Normal
ROA_1	0,839	0,012	Tidak Berdistribusi Normal
ROA1	0,571	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
ROA2	0,902	0,102	Berdistribusi Normal
CFS_2	0,929	0,262	Berdistribusi Normal
CFS_1	0,812	0,005	Tidak Berdistribusi Normal
CFS1	0,832	0,010	Tidak Berdistribusi Normal
CFS2	0,703	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
CFA_2	0,791	0,003	Tidak Berdistribusi Normal
CFA_1	0,733	0,001	Tidak Berdistribusi Normal
CFA1	0,905	0,114	Berdistribusi Normal
CFA2	0,907	0,122	Berdistribusi Normal

Sumber : Data diolah

Tabel 4. Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* atas Kinerja Rasio *Leverage*

Keterangan / DR	**Periode -2 ke +1**	**Periode -2 ke +2**	**Periode -1 ke +1**	**Periode -1 ke +2**
Median (%)	0,8540 0,4237	0,8540 0,4060	0,6360 0,4237	0,6360 0,4060
Selisih Median (%)	-0,4303	-0,4480	-0,2123	-0,2300
Rata-rata (%)	0,8674 0,4341	0,8674 0,4420	0,7161 0,4341	0,7161 0,4420
Selisih Rata-rata	-0,4333	-0,4254	-0,282	-0,2741
Z	-3,181	-2,953	-1,704	-1,022
Sig.	0,0001[a]	0,00015[a]	0,044[b]	0,1535
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan
Kesimpulan	H_{02} ditolak	H_{02} ditolak	H_{02} ditolak	H_{02} diterima
Keterangan / DER	**Periode -2 ke +1**	**Periode -2 ke +2**	**Periode -1 ke +1**	**Periode -1 ke +2**
Median (%)	2,1970 0,4870	2,1970 0,6420	1,4560 0,4870	1,4560 0,6420
Selisih Median (%)	-1,7100	-1,5550	-0,9690	-0,814
Rata-rata (%)	4,7893 0,9943	4,7893 0,9706	2,2609 0,9943	2,2609 0,9706
Selisih Rata-rata	-3,795	-3,8187	-1,2666	-1,2903
Z	-0,568	-0,398	-2,101	-1,250
Sig.	0,285	0,3455	0,18	0,1055
Keterangan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
Kesimpulan	H_{03} diterima	H_{03} diterima	H_{03} diterima	H_{03} diterima

Sumber : data diolah
Keterangan : a, b, dan c menunjukkan signifikan berturut-turut pada tingkat 1%, 5%, 10%

Tabel 5. Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* atas Kinerja Rasio Profitabilitas

Keterangan / NPM	Periode -2 ke +1	Periode -2 ke +2	Periode -1 ke +1	Periode -1 ke +2
Median (%)	0,0270 0,0330	0,0720 0,0850		
Selisih Median (%)	0,006	0,058	0,0370 0,0330	0,0370 0,0850
Rata-rata (%)	-5,8054 -3,2796	-5,8054 1,8676	-0,004	0,048
Selisih Rata-rata	2,5258	7,6730	-0,609 -3,2796	-0,609 1,8676
Z	-1,420	-1,590	-2,6706	2,4766
Sig.	0,078[c]	0,056[c]	-0,738	-0,738
Keterangan	Signifikan	Signifikan	0,230	0,230
Kesimpulan	H_{04} ditolak	H_{04} ditolak	Tidak Signifikan H_{04} diterima	Tidak Signifikan H_{04} diterima

Keterangan / ROE	Periode -2 ke +1	Periode -2 ke +2	Periode -1 ke +1	Periode -1 ke +2
Median (%)	0,1420 0,0280	0,1420 0,0426	0,0590 0,0280	0,0590 0,0426
Selisih Median (%)	-0,1140	-0,0994	-0,0310	-0,0164
Rata-rata (%)	0,0600 0,2044	0,0600 0,0933	0,2000 0,2044	0,2000 0,0933
Selisih Rata-rata	0,1444	0,0333	0,0044	-0,1067
Z	-0,852	-0,568	-0,852	-0,625
Sig.	0,197	0,285	0,197	0,266
Keterangan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
Kesimpulan	H_{05} diterima	H_{05} diterima	H_{05} diterima	H_{05} diterima

Keterangan / ROA	Periode -2 ke +1	Periode -2 ke +2	Periode -1 ke +1	Periode -1 ke +2
Median (%)	0,0180 0,0137	0,0180 0,0280	0,0290 0,0137	0,0290 0,0280
Selisih Median (%)	-0,0043	0,0100	-0,0153	-0,001
Rata-rata (%)	0,0213 0,1845	0,0213 0,0723	0,0675 0,1845	0,0675 0,0723
Selisih Rata-rata	0,1632	0,0510	0,1170	0,0048
Z	-0,341	-2,272	-0,398	-0,256
Sig.	0,3665	0,0115[b]	0,3455	0,399
Keterangan	Tidak Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
Kesimpulan	H_{06} diterima	H_{06} ditolak	H_{06} diterima	H_{06} diterima

Sumber : data diolah
Keterangan : a, b, dan c menunjukkan signifikan berturut-turut pada tingkat 1%, 5%, 10%

Tabel 6. Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* atas Kinerja Rasio Aliran Kas Operasi

Keterangan / CFS	**Periode -2 ke +1**	**Periode -2 ke +2**	**Periode -1 ke +1**	**Periode -1 ke +2**
Median (%)	0,518 0,4120	0,518 0,3070	0,7030 0,4120	0,7030 0,3070
Selisih Median (%)	-0,1060	-0,2110	-0,2910	-0,3960
Rata-rata (%)	0,5507 0,5626	0,5507 0,7118	0,6986 0,5626	0,6986 0,7118
Selisih Rata-rata	0,0119	0,1611	-0,1360	0,0132
Z	-0,057	-0,057	-0,568	-0,341
Sig.	0,4775	0,4775	0,2850	0,3665
Keterangan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
Kesimpulan	H_{07} diterima	H_{07} diterima	H_{07} diterima	H_{07} diterima
Keterangan / CFA	**Periode -2 ke +1**	**Periode -2 ke +2**	**Periode -1 ke +1**	**Periode -1 ke +2**
Median (%)	0,0910 0,1160	0,0910 0,1726	0,1790 0,1160	0,1790 0,1726
Selisih Median (%)	0,0250	0,0816	-0,0063	-0,0064
Rata-rata (%)	0,4164 0,1622	0,4164 0,1755	0,5434 0,1622	0,5434 0,1755
Selisih Rata-rata	-0,2542	-0,2409	-0,3812	-0,3679
Z	-1,704	-1,477	-2,329	-1,931
Sig.	0,044[b]	0,07[c]	0,020[b]	0,053c
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan
Kesimpulan	H_{08} ditolak	H_{08} ditolak	H_{08} ditolak	H_{08} ditolak

Sumber : data diolah
Keterangan : a, b, dan c menunjukkan signifikan berturut-turut pada tingkat 1%, 5%, 10%

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage*, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Aliran Kas Operasi antara sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil pengujian menunjukkan peningkatan walaupun untuk 2 tahun sebelum IPO dengan 1 dan 2 tahun sesudah IPO perusahaan mengalami peningkatan yang tidak signifikan. Perbedaan yang signifikan hanya terjadi pada pengujian *Current Ratio* (CR) Perusahaan Pertambangan 1 tahun sebelum IPO dan 1 tahun sesudah IPO, serta 1 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun sesudah IPO*; Debt Ratio* (DR) Perusahaan Pertambangan 2 tahun sebelum IPO dengan l tahun sesudah IPO, 2 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun setelah IPO, 1 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun setelah IPO; *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan pertambangan 2 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun setelah IPO, dan 2 tahun sebelum IPO dan 2 tahun sesudah IPO; *Return On Asset* (ROA) Perusahaan pertambangan 2 tahun sebelum IPO dan 2 tahun sesudah IPO;

dan *Cash Flow on Asset* seluruh pengujian menunjukkan nilai yang signifikan. Sehingga CFA sebelum dan sesudah IPO berbeda.

1. Perbedaan Rasio Likuiditas Sebelum dan Sesudah IPO

Ratio ini digunakan untuk melihat apakah aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (Martono dan Harjito, 2005 : 53). Rasio Likuiditas yang diuji dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current Ratio* yang tinggi mengindikasi jaminan yang baik bagi *kreditor* dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya.

Akan tetapi CR yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perbedaan yang signifikan terjadi pada pengujian *Current Ratio* (CR) perusahaan pertambangan 1 tahun Sebelum IPO dan 1 tahun Sesudah IPO serta 1 tahun Sebelum IPO dengan 2 tahun Sesudah IPO. Dilihat dari mediannya, dapat dinyatakan bahwa kinerja *Current Ratio* (CR) perusahaan pertambangan mengalami peningkatan yang signifikan untuk uji 1 tahun sebelum IPO dan 1 tahun setelah IPO, dan 1 tahun sebelum IPO dan 2 tahun setelah IPO kinerja *Current Ratio* (CR) perusahaan pertambangan juga mengalami peningkatan yang signifikan. Berdasarkan hasil tersebut perbedaan yang signifikan atas kinerja *Current Ratio* (CR) perusahaan pertambangan hanya dirasakan pada periode satu tahun setelah IPO.

Tabel 7. Rekap Hasil Kinerja Rasio Likuiditas Sebelum dan Sesudah IPO

Variabel	Periode	Sig.	Penjelasan	Keterangan	Keputusan
CR	-2 ke 1	0,2300	TS	Meningkat	H_{01} diterima
	-2 ke 2	0,4755	TS	Meningkat	H_{01} diterima
	-1 ke 1	0,0115	S	Meningkat	H_{01} ditolak
	-1 ke 2	0,0062	S	Meningkat	H_{01} ditolak

Secara umum dapat dikatakan bahwa kinerja *current ratio* perusahaan pertambangan akan mengalami peningkatan sesudah IPO. Peningkatan yang signifikan terjadi pada 1 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah IPO karena perusahaan memiliki aktiva lancar yang berasal dari IPO yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Sehingga dapat dikatakan bahwa ada perbedaan kinerja *current ratio* sebelum dan sesudah IPO. Peningkatan rasio likuiditas menunjukkan bahwa melalui IPO perusahaan akan mendapatkan

tambahan modal, yang pada akhirnya bisa digunakan sebagai tambahan asset perusahaan yang tentunya meningkatkan likuiditas perusahaan. Bukti empiris menunjukkan bahwa CR perusahaan farmasi yang melakukan IPO, berbeda antara sebelum dan sesudah IPO (Yuniarti, 2008). CR setelah IPO mengalami kenaikan karena banyaknya asset lancar yang diterima perusahaan dan belum dapat dimanfaatkan untuk memperoleh laba.

2. Perbedaan Rasio *Leverage* Sebelum dan Sesudah IPO

Rasio *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (Martono dan Harjito, 2005 : 53). *Ratio leverage* yang diuji dalam penelitian ini adalah *Debt Ratio* (DR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Ratio Leverage* yang tinggi mengindikasikan relatif besarnya perusahaan menggunakan dana dari hutang.

Tabel 8. Rekap Hasil Kinerja Rasio Leverage

Variabel	Periode	Sig.	Penjelasan	Keterangan	Keputusan
DR	-2 ke 1	0,0001	S	Menurun	H_{02} ditolak
	-2 ke 2	0,0002	S	Menurun	H_{02} ditolak
	-1 ke 1	0,0440	S	Menurun	H_{02} ditolak
	-1 ke 2	0,1535	TS	Menurun	H_{02} diterima
DER	-2 ke 1	0,2850	TS	Menurun	H_{03} diterima
	-2 ke 2	0,3445	TS	Menurun	H_{03} diterima
	-1 ke 1	0,1800	TS	Menurun	H_{03} diterima
	-1 ke 2	0,1055	TS	Menurun	H_{03} diterima

Berdasarkan Tabel 4.10 hasil penelitian ini membuktikan bahwa perbedaan yang signifikan terjadi pada pengujian kinerja *Debt Ratio* (DR) perusahaan pertambangan 2 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun sesudah IPO, serta 2 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun sesudah IPO dan 1 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun sesudah IPO. Dilihat dari mediannya, dapat dinyatakan bahwa kinerja *Debt Ratio* (DR) perusahaan pertambangan mengalami penurunan yang signifikan untuk uji DR 2 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun setelah IPO, 1 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun setelah IPO. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja DR mengalami perbedaan sebelum dan sesudah IPO.

Adanya perbedaan yang signifikan ini diakibatkan karena adanya tambahan dana pada 1 tahun setelah IPO yang belum dimanfaatkan perusahaan

untuk pembelian aktiva, pembelian aktiva masih berasal dari dana hutang sehingga median DR pada 1 tahun setelah IPO masih tinggi, atau ada kemungkinan bahwa sebagian dana yang didapat dari proses IPO digunakan untuk membayar hutang.

Sedangkan untuk *Debt Equity Ratio* (DER), tidak terjadi perbedaan yang signifikan, dilihat dari mediannya menunjukkan bahwa kinerja DER menurun walaupun tidak signifikan. Penurunan rasio *leverage* menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membiayai perusahaan dari dana internalnya mengalami peningkatan. Peningkatan sumber dana internal tersebut diperoleh dari proses IPO tersebut. Berarti kinerja sebelum 1 tahun dan 2 tahun sebelum IPO dan l tahun dan 2 tahun setelah IPO tidak ada perbedaan.

3. Perbedaan Rasio Profitabilitas Sebelum dan Sesudah IPO

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Martono dan Harjito, 2005 : 53). *Profitability ratio* yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *Net Profit Margin*, *Return on Equity*, dan *Return on Assets*. Rasio Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan baiknya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari asset dan modal yang dimilikinya.

Seharusnya pada perusahaan yang bagus, setelah perusahaan melakukan IPO perusahaan akan mengalami peningkatan pada rasio profitabilitas ini. Sehingga kinerja dikatakan baik jika rasio profitabilitasnya meningkat.

Tabel 9. Rekap Hasil Kinerja Rasio Profitabilitas Sebelum dan Sesudah IPO

Variabel	Periode	Sig.	Penjelasan	Keterangan	Keputusan
NPM	-2 ke 1	0,0780	S	Meningkat	H_{04} ditolak
	-2 ke 2	0,0560	S	Meningkat	H_{04} ditolak
	-1 ke 1	0,2300	S	Menurun	H_{04} diterima
	-1 ke 2	0,2300	TS	Meningkat	H_{04} diterima
ROE	-2 ke 1	0,1970	TS	Menurun	H_{05} diterima
	-2 ke 2	0,2850	TS	Menurun	H_{05} diterima
	-1 ke 1	0,1970	TS	Menurun	H_{05} diterima
	-1 ke 2	0,2660	TS	Menurun	H_{05} diterima
ROA	-2 ke 1	0,3665	TS	Menurun	H_{06} diterima
	-2 ke 2	0,0115	S	Meningkat	H_{06} ditolak
	-1 ke 1	0,3455	TS	Menurun	H_{06} diterima
	-1 ke 2	0,3990	TS	Menurun	H_{06} diterima

Pada tabel di atas membuktikan bahwa perbedaan yang signifikan terjadi. Pada pengujian kinerja *Net Profit Margin* 2 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun sesudah IPO, dan 2 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun sesudah IPO. Dilihat dari median NPM mengalami peningkatan namun pada 1 tahun setelah IPO mengalami penurunan meskipun di 2 tahun sesudah IPO mengalami peningkatan yang tidak signifikan dan tidak ada perbedaan. Secara umum dapat disimpulkan bahwa NPM ada perbedaan 2 tahun sebelum IPO dan 1 serta 2 tahun sesudah IPO.

Return on Equity (ROE) perusahaan pertambangan seluruh hasil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan. Secara umum dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja ROA sebelum dan sesudah IPO. *Return on Asset* (ROA) perusahaan pertambangan 2 tahun sebelum IPO dan 2 tahun sesudah IPO mengalami peningkatan yang signifikan namun mengalami penurunan di 1 dan 2 tahun sesudah IPO.

Dari tabel di atas dapat dinyatakan bahwa kinerja (ROA) perusahaan pertambangan mengalami peningkatan yang signifikan untuk uji ROA 2 tahun sebelum IPO dan 2 tahun setelah IPO. Berdasarkan hasil tersebut secara umum dapat dikatakan bahwa tidak terjadi perbedaan kinerja sebelum dan sesudah IPO. Perbedaan rasio profitabilitas hanya berlaku pada periode yang relatif lama, dalam hal ini dampak dari IPO baru dirasakan perusahaan untuk periode jangka panjang.

4. Perbedaan Rasio Arus Kas Operasi Sesudah dan Sebelum IPO

Rasio Arus Kas Operasi merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh pengembalian atas penjualan yang diperoleh dalam bentuk kas dan seberapa besar uang perusahaan yang dapat digunakan untuk menjalankan operasinya (Jain dan Kini, 1994). Rasio aliran kas operasi yang diuji dalam penelitian ini adalah *Cash Flow to Sales Ratio* dan *Cash Flow on Asset*. Rasio Arus Kas Operasi yang tinggi mengindikasikan semakin baiknya kinerja perusahaan, serta semakin banyaknya kas perusahaan yang tersedia untuk kegiatan operasi.

Tabel 10. Rekap Hasil Kinerja Rasio Aliran Arus Kas Sebelum dan Sesudah IPO

Variabel	Periode	Sig.	Penjelasan	Keterangan	Keputusan
CFS	-2 ke 1	0,4775	TS	Menurun	H_{07} diterima
	-2 ke 2	0,4775	TS	Menurun	H_{07} diterima
	-1 ke 1	0,2850	TS	Menurun	H_{07} diterima
	-1 ke 2	0,3665	TS	Menurun	H_{07} diterima
CFA	-2 ke 1	0,0440	S	Meningkat	H_{08} ditolak
	-2 ke 2	0,0700	S	Meningkat	H_{08} ditolak
	-1 ke 1	0,0200	S	Menurun	H_{08} ditolak
	-1 ke 2	0,0530	S	Menurun	H_{08} ditolak

Pada tabel di atas membuktikan bahwa perbedaan yang signifikan terjadi. Pada pengujian kinerja *Cash Flow on Asset* (CFA). Seluruh pengujian CFA memberikan hasil yang signifikan. Kinerja *Cash Flow on Asset* (CFA) perusahaan pertambangan mengalami penurunan yang signifikan setelah IPO. Seharusnya setelah IPO kinerja CFA mengalami peningkatan, karena tersedia banyak dana untuk membiayai kegiatan operasi. Secara umum dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan kinerja CFA sebelum dan sesudah IPO. Pengujian kinerja *Cash Flow to Sales* (CFS) memberikan hasil yang tidak signifikan pada seluruh pengujian, sehingga dapat disimpulkan bahwa CFS tidak terjadi perbedaan sebelum dan sesudah IPO.

Kesimpulan dan Saran

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai jawaban atas permasalahan penelitian yaitu sebagai berikut :

1. Tidak ada perbedaan kinerja CR sebelum dan sesudah IPO terbukti. kinerja *Current Ratio* (CR) perusahaan pertambangan 2 tahun sebelum IPO dan 1 tahun sesudah IPO, serta 2 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun sesudah IPO tidak ada perbedaan yang signifikan. Sedangkan Ada perbedaan yang signifikan kinerja *Current Ratio* (CR) perusahaan pertambangan 1 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun sesudah IPO, serta 1 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun sesudah IPO.

2. Tidak ada perbedaan kinerja DER 1 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun setelah IPO tidak ada perbedaan kinerja DER sebelum dan sesudah IPO terbukti. Ada perbedaan kinerja DR sebelum dan sesudah IPO terbukti. Dalam hal ini ada perbedaan yang signifikan kinerja *Debt Ratio* (DR) perusahaan pertambangan 2 tahun sebelum IPO dan 1 tahun sesudah IPO, dan 2 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun sesudah IPO, serta 1 tahun sebelum IPO dan 1 tahun setelah IPO

3. Tidak ada perbedaan kinerja NPM sebelum dan sesudah IPO terbukti. 1 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun sesudah IPO, 1 tahun sebelum IPO dan 2 tahun sesudah IPO tidak terbukti ada perbedaan kinerja NPM. Sedangkan ada perbedaan yang signifikan kinerja NPM pada 2 tahun sebelum IPO dengan I tahun setelah IPO, clan 2 tahun sebelum IPO dengan
2 tahun setelah IPO. Ada perbedaan kinerja ROA sebelum dan sesudah IPO terbukti kebenarannya. Dalam hal ini ada perbedaan yang signifikan kinerja *Return on Asset* (ROA) perusahaan pertambangan 2 tahun sebelum IPO dan 2 tahun sesudah IPO. Sedangkan, kinerja *Return on Asset* (ROA) perusahaan pertambangan 2 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun sesudah IPO, 1 tahun sebelum IPO dengan 1 tahun sesudah IPO, dan 1 tahun sebelum IPO dengan 2 tahun sesudah IPO tidak ada perbedaan yang signifikan.

4. Tidak ada perbedaan kinerja *Cash Flow to Sales* (CFS) sebelum dan sesudah IPO terbukti. Ada perbedaan kinerja (CFA) sebelum dan sesudah IPO terbukti. Dalam hal ini ada perbedaan yang signiliknn kinerja *Cash Flow to Asset* (CFA) terjadi pada seluruh pengujian CFA. CFA mengalami peningkatan dan penurunan yang signifikan. Seharusnya aliran kas operasi yang masuk dalam perusahaan dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasinya.

2. Saran

Berdasarkan pada hasil analisis dan kesimpulan, beberapa saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagi para calon *investor*, masyarakat umum dan pemerintah apabila ingin berinvestasi pada perusahaan pertambangan perlu hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan untuk berinvestasi pada perusahaan pertambangan dan lebih berhati-hati untuk memilih perusahaan pertambangan yang benar-benar memanfaatkan IPO untuk modal kerja. Apabila lahan yang dikelola mendapatkan hasil yang banyak pasti pemilik saham akan mendapatkan keuntungan yang banyak. Calon *investor* juga harus melihat laba rugi perusahaan pertambangan karena perusahaan pertambangan masuk dalam papan pengembangan, sehingga masih banyak perusahaan yang mengalami kerugian sebelum IPO. Kita harus melihat dana dari IPO dipergunakan untuk apa.

2. Bagi perusahaan dana yang didapat dari IPO harus benar-benar dikelola untuk modal kerja dan dapat mencari lahan yang baik untuk pertambangan. Sehingga dapat menciptakan laba yang besar untuk perusahaan.

3. Bagi dunia akademis, penelitian ini memiliki keterbatasan pada laporan keuangan yang hanya terbatas maksimal 2 tahun sebelum dan sesudah IPO, sehingga belum tampak pengaruh IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang sama di masa mendatang diharapkan dapat menggunakan periode sesudah IPO yang lebih lama, misalkan hingga 5 tahun sesudah IPO, sehingga diharapkan dapat terlihat pengaruh dari IPO terhadap kinerja perusahaan pertambangan.

Daftar Pustaka

Ang, Robert, 2007. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia

Gumanti, Tatang A, 2002. Earning manajemen dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Kumpulan makalah SNA V*, pp. 124-148

Harahap, S, 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Hsun, C. dan Tzu, S. H. 2003. Initial Public Offering and Corporate governace in China's Transional Company. NBER working paper series No. 9574.

Indrianto, 2007. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO) studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 1982-2000*. Tesis Universitas Diponegoro.

Jain, B.A dan O.Kini, 1994. *The Post – Issue Operating Performance of IPO firms. Journal of Finance*, 49, pp. 1699-1726

Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori portofolio dan analisis Investasi*. Edisi II. Yogyakarta : BPFE-UGM.

Nasir, M. dan Pamungkas, S. A. 2005. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Non Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik. *Media Ekonomi & Bisnis*. Vol. 7, No. 2, pp.34-35

Nasirwan, 2002. Reputasi penjamin Emisi Return Awal, Return 15 hari setelah IPO dan Kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di BEJ, *Jurnal riset Akunlansi Indonesia*, vol 5, No. 1.PP 64-84

Martono dan Harjito, A.2005. *Manajemen Keungan*. Cetakan kelima. Yogyakarta : Ekonsisia-UII.

Mulyadi, 2001. *Sistem Akuntansi*. Yogyakarta : STIE YKPN

Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta : Liberty.

Payamta dan Machfoedz, 1999. Evaluasi kinerja pemsahaan perbankan sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Kelola*. Vol. 8, No.20, pp. 54-69.

Sitompul, A, 2000. *Penawaran ummum dan permasalahannya*. Bandung : Citra Aditya Bakti.

Sugiyono, 1999. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV Alfabeta.

Sujarweni, Wiratna, 2014. *SPSS untuk Penelitian*. Cetakan pertama. Yogyakarta : Pusaka Baru Press.

Wei, Z., Varela, O., D'Souza, J., Hasan, MK., 2003, The Financial and perating Performance of China's Newly Privatized Firms, *Financial Management*, Vol. 32, No. 2, pp. 107-126

Yuniati, Wiwit, 2008, Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *Go public* pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia, Skripsi STIE Perbanas Surabaya.