

## ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *INITIAL PUBLIC OFFERINGS*

Putu Agus Agung Wirajunayasa<sup>1</sup>  
IG.A.M. Asri Dwija Putri<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
Email : [awirajunayasa@ymail.com](mailto:awirajunayasa@ymail.com) /Tlp: +6281 237 475 080

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerings* (IPO) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 dengan laporan keuangan periode 2007-2015. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 61 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji beda. Rasio yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM). Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada rasio ROA namun tidak dapat perbedaan kinerja keuangan pada rasio NPM. Pada rasio ROA terlihat perbedaan pada tahun ketiga dan keempat setelah melakukan IPO, namun perbedaan tersebut menunjukkan kinerja keuangan yang menurun. Pada rasio NPM tidak dapat perbedaan namun kinerja keuangan pada rasio ini menurun dilihat dari nilai rata-rata sebelum melakukan IPO.

**Kata kunci:** IPO, Kinerja Keuangan, ROA, NPM

### ABSTRACT

*This research was conducted at a company that does Initial Public Offerings (IPO) and listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2012 period with the period 2007-2015 financial statements. The number of samples in this study were 61 companies using purposive sampling. Data analysis technique used is a different test. The ratio used as a variable in this study is the Return on Assets (ROA) and Net Profit Margin (NPM). Based on the analysis found that there are differences in the company's financial performance in the ROA ratio but can not be differences in financial performance in the ratio of NPM. In ROA visible difference in the third and fourth year after the IPO, but these differences showed declining financial performance. In NPM ratio can not be differences, but the financial performance of this ratio decreases seen from the average value before the IPO.*

**Keywords:** IPO, Financial Performance, ROA, NPM

### PENDAHULUAN

*Initial Public Offering* (IPO) adalah proses bagi perusahaan untuk menjadi perusahaan publik. Perusahaan publik adalah perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat, untuk dapat dimiliki oleh masyarakat. Proses menjadi perusahaan publik ini biasanya diawali dengan kegiatan menawarkan

saham perusahaan kepada publik/masyarakat untuk pertama kalinya melalui bursa atau yang disebut sebagai IPO (Ang, 1997).

Alasan utama perusahaan menjadi perusahaan public menjual saham di pasar modal adalah adanya dorongan kebutuhan atas modal yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Pada perusahaan perorangan, biasanya pemilik modal hanya terdiri atas beberapa investor/pemilik. Penambahan dana oleh investor baru belum tentu akan meningkatkan likuiditas kepemilikan secara langsung. Dalam perkembangannya, menjual saham adalah salah satu pilihan apabila perusahaan ingin menjadi lebih besar dan membutuhkan tambahan modal untuk memenuhi peningkatan operasionalnya (Gumanti, 2002). Namun keputusan untuk melakukan IPO merupakan suatu keputusan yang kompleks, karena akan memunculkan adanya kerugian dan biaya baru (Gumanti, 2002; Midiastuti dan Ilyas, 2004), sehingga hal tersebut pastinya akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan yang akan melakukan proses *go-public* 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 *emiten* (perusahaan yang akan melakukan proses IPO). Keterbukaan informasi sebelum IPO dilakukan dalam bentuk pemenuhan atas syarat-syarat yang berisi informasi yang kemudian dipaparkan melalui prospektus (Payamta dan Machfoedz, 1999).

Propektus merupakan salah satu ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (OJK) yang harus dipenuhi oleh sebuah perusahaan yang akan melakukan IPO. Propektus berisi sejumlah informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi dari perusahaan yang akan melakukan proses IPO. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non-akuntansi berisi informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter* (penjamin emisi), *auditor independent*, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya (Nasirwan, 2002).

Perusahaan wajib mengikuti aturan-aturan yang ditetapkan oleh otoritas bursa (di Indonesia adalah OJK) apabila telah menjadi perusahaan publik, yaitu dengan senantiasa memberikan atau melaporkan setiap kejadian atau transaksi yang material, wajib membuat laporan keuangan yang dilaporkan ke OJK atau pemegang saham dan menerbitkannya secara berkala. Hal ini harus dipenuhi selama menjadi perusahaan publik (Payamta dan Machfoedz, 1999; Gumanti, 2002).

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan laporan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan. Bagi perusahaan-perusahaan yang telah mempublik, kinerja perusahaan dapat pula diukur melalui perubahan harga dan *return* sahamnya di bursa efek (Payamta dan Machfoedz, 1999).

Informasi sebelum IPO sebuah perusahaan tercantum dalam prospektus yang berisi laporan keuangan dan laporan non-keuangan perusahaan terkait. Adapun laporan keuangan tersebut diukur melalui rasio-rasio keuangan seperti pertumbuhan penjualan, rata-rata margin laba operasi, rata-rata rasio penjualan per aktiva tetap, dan rata-rata *return on equity*. Tidak bisa diabaikan pula bahwa kondisi lingkungan usaha baik yang terkait dengan kondisi perekonomian pada saat dilaksanakan IPO maupun yang secara khusus terkait dengan kondisi bidang usaha/industri tertentu dari perusahaan yang melaksanakan IPO diduga juga dapat mempengaruhi kinerja operasi perusahaan (Suroso dan Siddharta, 2006).

Melalui penawaran perdana inilah para investor atau pemodal melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Apabila kinerja perusahaan yang tertuang dalam prospektus baik serta proses penjaminan dari *underwriter* juga bagus maka para investor cenderung akan merespon dengan baik saham yang ditawarkan oleh emiten. Fenomena ini akan terlihat pada harga saham yang dibeli dari perusahaan yang bersangkutan. Pemesanan saham akan melebihi jatah yang akan diterbitkan (dijual), sehingga fenomena underpricing akan ditemui.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik sangat penting. Kinerja perusahaan terutama dalam bentuk laporan keuangan diwajibkan untuk dilaporkan secara periodik sebagai wujud dari fungsi *full disclosure* dari perusahaan publik. Kriteria penilaian terhadap hasil pelaksanaan operasi perusahaan banyak dan bermacam-macam, tergantung dari sudut mana keberhasilan tersebut ditinjau dan pada aspek apa perusahaan tersebut

berorientasi. Dengan mengetahui hasil penilaian terhadap kinerja perusahaan, maka pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan secara lebih baik.

Beberapa penelitian tentang perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah go public membuahkan hasil yang beragam dan tidak konsisten. Penelitian tentang kinerja keuangan perusahaan dengan menemukan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. Pada penelitian Adhisafitri (2011) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan IPO akan tetapi, Yung Sen dan Lili Syafitri (2013) mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO tidak berbeda secara signifikan. Menurut hasil Dicky Tika Cahanaya (2011) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan, akan tetapi perbedaan tersebut tidak pada kinerja tetapi terhadap pelunasan hutang jangka panjang dan jangka pendek. Oleh karenanya, penilaian kinerja perusahaan yang melakukan go publik menjadi sangat penting untuk dilakukan.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan penelitian ini menggunakan variable *Return On assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM). Sampel penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran publik perdana (IPO). Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu sejak tahun 2007 sampai 2015. Berdasarkan uraian diatas pokok permasalahan yang dibahas adalah bagaimana kinerja keuangan perusahaan

sebelum dan sesudah *initial public offerings* (IPO) di bursa efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007-2015.

Teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota di perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Yang disebut *principal* adalah pemegang saham atau investor dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen.

Menurut Eisenhardt (1989) teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manusia akan bertindak *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya, Haris (2004).

Pihak *agent* termotivasi untuk memaksimalkan *fee* kontraktual yang diterima sebagai sarana dalam pemenuhan kebutuhan ekonomis dan psikologisnya. Sebaliknya, pihak *principal* termotivasi untuk mengadakan kontrak atau memaksimalkan *returns* dari sumber daya untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Konflik kepentingan ini terus meningkat karena pihak *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja sesuai dengan keinginan para

pemegang saham. Sebaliknya, *agent* sendiri memiliki lebih banyak informasi penting mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang memicu timbulnya ketidakseimbangan informasi antara *principal* dan *agent*. Kondisi ini dinamakan dengan asimetri informasi.

Hak pengendalian yang dimiliki oleh manajer memungkinkan untuk diselewengkan dan dapat menimbulkan masalah keagenan yang dapat diartikan dengan sulitnya investor memperoleh keyakinan bahwa dana yang mereka investasikan dikelola dengan semestinya oleh manajer. Manajer memiliki kewenangan untuk mengelola perusahaan dan dengan demikian manajer memiliki hak dalam mengelola dana investor (Ujiantho, 2007). Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal terutama karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002).

Adanya pemisahan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan pengelolaan oleh manajemen (*agent*) cenderung menimbulkan konflik keagenan di antara prinsipal dan agen. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), Ujiyantho dan Pramuka (2007). *Agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk biaya

pengawasan terhadap agen, pengeluaran yang mengikat oleh agen, dan adanya *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya penyimpangan antara keputusan yang diambil agen dan keputusan yang akan meningkatkan kesejahteraan prinsipal akan menimbulkan kerugian atau pengurangan kesejahteraan prinsipal, nilai uang yang timbul dari adanya penyimpangan tersebut disebut *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976).

Adanya asimetri informasi dapat mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal untuk memaksimalkan keuntungan bagi agen. Agen dapat termotivasi untuk melaporkan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja agen (Ujiantho, 2007).

Ali dalam Bayu (2010) mengatakan bahwa manajer yang telah diberi wewenang untuk mengelola perusahaan bertanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan prinsipal dan melaporkan tanggung jawabnya melalui media laporan keuangan. Atas kinerja manajer tersebut, kompensasi manajemen diberikan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki.

Pengertian kinerja keuangan suatu perusahaan menunjukkan kaitan yang cukup erat dengan penilaian mengenai sehat atau tidak sehatnya suatu perusahaan. Sehingga jika kinerjanya baik, maka baik pula tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran,

aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana, aspek teknologi, maupun aspek sumber daya manusianya (Jumingan, 2006:239). Karena kinerja mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya maka kinerja menjadi hal penting yang harus dicapai setiap perusahaan. Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006).

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012:2). Menurut Sucipto (2003), pengertian kinerja keuangan yakni penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sementara itu menurut IAI (2007), dikemukakan bahwa kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Menurut Mulyadi (2007:2) menguraikan pengertian kinerja keuangan ialah penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya”. Pendapat serupa dikemukakan oleh Sawir (2005:1) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan kondisi yang mencerminkan

keadaan keuangan suatu perusahaan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan. Berdasarkan sejumlah pengertian kinerja keuangan di atas, dapat diambil kesimpulan sederhana bahwa kinerja keuangan merupakan pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas.

*Initial Public Offering* (selanjutnya disebut sebagai IPO) adalah penawaran atau penjualan saham suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat (atau publik) di pasar modal atau bursa (Hartono dan Ali, 2002; Midiastuti dan Ilyas, 2004; Gumanti, 2005). Perusahaan yang telah melakukan IPO sering disebut perusahaan publik (Ang, 1997). Saham adalah surat berharga sebagai tanda bukti kepemilikan atas perusahaan penerbit saham. Perusahaan penerbit saham disebut sebagai *emiten*. Sedangkan pihak pembeli yang terdiri atas masyarakat umum baik domestik maupun asing disebut sebagai *investor*. Istilah “pertama kalinya” dalam definisi IPO memunculkan adanya pasar perdana, yang didefinisikan sebagai pasar dimana perusahaan-perusahaan publik menawarkan saham atau efek kepada calon investor untuk pertama kalinya. Sedangkan transaksi selanjutnya yang dilakukan di bursa disebut sebagai pasar sekunder (Ang, 1997).

Menurut Gumanti (2002), keputusan sebuah perusahaan untuk menjadi perusahaan publik (*go-public*) merupakan suatu keputusan yang penuh dengan pertimbangan dan perhitungan karena dengan menjadi perusahaan publik, maka perusahaan tersebut akan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik

yang bersifat menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*costs*). Salah satu alasan utama suatu perusahaan menjadi perusahaan publik adalah adanya dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Ditambahkan pula oleh Gumanti (2002) bahwa perusahaan yang go-public biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Karena itulah perusahaan tersebut dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan/atau keperluan untuk investasi baru.

Seperti dikatakan bahwa proses go-public akan menimbulkan adanya kerugian. Menurut Gumanti (2002), kerugian tersebut muncul antara lain dikarenakan adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap berkaitan dengan segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Kerugian lain adalah biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum dan lain-lain, yang nilainya bervariasi sesuai pada besar kecilnya (skala) perusahaan dan nilai penawarannya. Ini berarti bahwa proses go-public memerlukan biaya yang tidak sedikit.

Menurut Brigham (2001) biaya merupakan salah satu faktor penting yang berpengaruh terhadap laba-rugi sebuah perusahaan. Sedangkan, keuntungan (*benefits*) yang diperoleh dari proses go-public menurut Gumanti (2002) adalah memperoleh tambahan modal yang relatif lebih mudah dan berbiaya rendah, likuiditas saham akan semakin meningkat, dan secara otomatis perusahaan akan lebih dikenal oleh publik sehingga semakin memungkinkan perusahaan untuk bersosialisasi dengan lebih baik. Nasir dan Pamungkas (2005) juga menyatakan

bahwa go-publik dapat dijadikan sebagai salah satu cara pembiayaan yang murah dan cara untuk memperoleh dana (modal) yang relatif besar. Ditambahkan pula oleh Nasir dan Pamungkas (2005) bahwa aliran dana yang cukup besar dari para pemodal akan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan proses IPO tersebut.

Penilaian kinerja perusahaan sangat penting untuk dilakukan, baik itu oleh manajemen, pemegang saham, pemerintah, maupun oleh *stockholder* (pemegang saham) yang lain. Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator. Salah satu indikator yang dapat dijadikan sebagai dasar penilaian adalah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Payamta dan Machfoedz, 1999). Seperti telah diungkapkan bahwa sebelum perusahaan emiten melakukan proses IPO, perusahaan yang bersangkutan harus menerbitkan suatu prospektus yang salah satunya juga berisi ukuran-ukuran kinerja akuntansi berupa laporan keuangan yang telah ter-audit.

Brigham (2001) mengatakan meskipun rasio-rasio keuangan tersebut dapat memberikan informasi berkenaan dengan operasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, namun rasio-rasio tersebut tetap memiliki keterbatasan yang juga harus dipertimbangkan. Masalah dalam penggunaan rasio-rasio keuangan tersebut akan muncul bila dilakukan analisis pada perusahaan dengan divisi atau jenis industri yang berbeda. Menurut Hanafi dan Halim (2003:27), *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui

ROA, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivasnya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau deviden akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) angka ROA dapat dikatakan baik apabila  $> 2\%$ .

*Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Menurut Bastian dan Suhardjono (2006), *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Menurut Weston dan Copeland (1998), semakin besar *Net Profit Margin* berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya.

Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak.

IPO dilakukan dengan motif untuk penambahan modal yang tentunya untuk memperoleh keuntungan antara kedua belah pihak. Dalam melihat keberhasilan IPO yang telah dilakukan dalam motif ekonomi, perubahan terhadap kinerja keuangan menjadi tolak ukur dari keberhasilan IPO. Berdasarkan teori dan kajian empiris, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>a1</sub>: terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan IPO dengan tahun pertama sesudah melakukan IPO ditinjau dari rasio ROA.
- H<sub>a2</sub>: terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan IPO dengan dua tahun sesudah IPO ditinjau dari rasio ROA.
- H<sub>a3</sub>: terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan IPO dengan tiga tahun sesudah IPO ditinjau dari rasio ROA.

- H<sub>a4</sub>: terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan IPO dengan empat tahun sesudah IPO ditinjau dari rasio ROA.
- H<sub>b1</sub>: terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dengan tahun pertama sesudah melakukan IPO ditinjau dari rasio NPM.
- H<sub>b2</sub>: terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dengan dua tahun sesudah melakukan IPO ditinjau dari rasio NPM.
- H<sub>b3</sub>: terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dengan tiga tahun sesudah melakukan IPO ditinjau dari rasio NPM.
- H<sub>b4</sub>: terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dengan empat tahun sesudah melakukan IPO ditinjau dari rasio NPM.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Data menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk komparatif. Penelitian ini untuk mengukur pengaruh sebelum dan sesudah IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan periode 2007-2015 dengan variabel-variabel yaitu: *Return On Assets* (ROA) dan *Net Performing Margin* (NPM). Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 2008 sampai dengan 2012 dan terdaftar di BEI. Penelitian dilakukan dengan mengamati laporan tahunan (*annual report*) tahun 2007 sampai tahun 2015

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan dan *disclosure* perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir pada 31 Desember 2007 sampai dengan 31 Desember 2015 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia dan juga melalui situs internet <http://www.idx.co.id>. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel

penelitian dipilih dengan metode *purposive judgment sampling*, yaitu sampel yang pemilihannya dilakukan secara acak yang informasinya diperoleh dengan mempergunakan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

Pemilihan sampel pada penelitian ini didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut: 1). Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau *initial public offerings* (IPO) periode tahun 2008-2012; 2) Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode 2007-2015 penelitian termasuk laporan keuangan yang ada dalam prospectus; 3) Perusahaan yang memiliki nilai ROA dan NPM yg tidak negatif saat akan melakukan IPO.

Penelitian ini dalam melakukan metode pengumpulan data menggunakan metode observasi nonpartisipan. Metode ini digunakan dimana peneliti hanya sebagai pengamat independen dan tidak terlibat secara langsung. Observasi ini dilakukan dengan memperoleh data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2007-2015.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan komparatif. Hasan (2004) dalam Siregar (2013:126) menyatakan bahwa analisis deskriptif merupakan bentuk analisis data penelitian untuk menguji generalisasi hasil penelitian berdasarkan satu sampel. Sementara itu, analisis komparatif adalah suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui perbedaan antara dua variabel atau lebih (Siregar, 2013:176). Uji beda dilakukan dengan dua alternatif metode yaitu uji statistik parametrik atau uji statistik non-parametrik. Penentuan pemakaian metode uji dilakukan berdasarkan hasil uji normalitas

(*Kolmogorov-Smirnov Test*). Bila hasil uji menunjukkan data terdistribusi normal maka digunakan uji statistik parametrik.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data deskriptif dilakukan untuk mendapatkan informasi tentang rata-rata kinerja keuangan sebelum dan setelah IPO. Kinerja Perusahaan terdiri dari *Return On Asset (ROA)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*. *Return On Aset* merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam mengukur pengembalian terhadap total asset yang dimiliki, dimana semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan *asset*.

**Tabel 1.**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Deviasi Standar
ROA0	61	.01	33.00	6.59	6.08
ROA1	61	-43.79	28.27	5.08	8.63
ROA2	61	-10.20	38.29	6.07	6.75
ROA3	61	-16.27	30.00	3.91	6.18
ROA4	61	-35.10	12.73	2.63	6.87
NPM0	61	.02	118.2	14.56	20.11
NPM1	61	.04	79.50	12.93	14.80
NPM2	61	-18.00	55.80	11.2	13.28
NPM3	61	-87.9	53.00	9.55	19.76
NPM4	61	-64.00	92.83	11.63	19.74
Valid	61				
N (listwise)					

Sumber: Data diolah, 2016

Pada Tabel 1 dapat dilihat rata-rata perkembangan ROA dari sebelum melakukan IPO sampai dengan empat tahun setelah melakukan IPO. Pada tahun setelah IPO menurun sebesar 1,50, pada tahun kedua setelah IPO menurun sebesar

0,51, pada tahun ketiga turun sebesar 2,67, dan pada tahun keempat turun sebesar 3,95 dari sebelum dilakukannya IPO.

*Net Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam mengukur margin laba bersih perusahaan yang dimiliki, dimana semakin besar NPM, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penjualan/pendapatan. Pada Tabel 1 dapat dilihat rata-rata perkembangan NPM dari sebelum melakukan IPO sampai dengan empat tahun setelah melakukan IPO. Pada tahun saat IPO menurun sebesar 1,63, pada tahun kedua setelah IPO menurun sebesar 3,36, pada tahun ketiga turun sebesar 5,01, dan pada tahun keempat turun sebesar 2,9385 dari sebelum dilakukannya IPO.

Sebelum dilakukan analisis uji beda, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data uji berdistribusi normal atau tidak. Data akan dikatakan berdistribusi normal jika nilai  $Asymp.sig (2-tailed) > \alpha = 5\%$ . Hasil pengujian normalitas data disajikan pada Tabel 2 berikut ini. Sebelum dilakukan analisis uji beda, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data uji berdistribusi normal atau tidak. Data akan dikatakan berdistribusi normal jika nilai  $Asymp.sig (2-tailed) > \alpha = 5\%$ . Hasil pengujian normalitas data disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas ROA**

		ROA0	ROA1	ROA2	ROA3	ROA4
N		61	61	61	61	61
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	6.5	5.0	6.0	3.9	2.6
		921	846	728	169	323
Most Extreme Differences	Std.Deviation	6.0	8.6	6.7	6.1	6.8
		8136	3216	5863	8438	7697
	Absolute	.14	.21	.14	.15	.18
		0	2	3	0	8
	Positive	.10	.11	.14	.10	.10
		1	4	3	2	8
	Negative	-	-	-	-	-
		.140	.212	.137	.150	.188
Kolmogorov-Smirnov Z		1.0	1.6	1.1	1.1	1.4
		90	58	16	68	65
Asymp. Sig. (2-tailed)		.18	.00	.16	.13	.02
		6	8	6	1	7

*Sumber:* Data diolah, 2016

Berdasarkan output SPSS pada Tabel 2 terlihat bahwa: 1). Pada tahun sebelum IPO (ROA0) data berdistribusi normal dengan hasil  $0,186 > 0,05$ ; 2). Pada tahun sesudah IPO (ROA1) data berdistribusi tidak normal karena hasil dari uji yaitu  $0,008 < 0,05$ ; 3). Pada dua tahun sesudah IPO (ROA2) data berdistribusi normal dengan hasil  $0,166 > 0,05$ ; 4). Pada tiga tahun sesudah IPO (ROA3) data berdistribusi normal dengan hasil  $0,131 > 0,05$ ; 5). Pada empat tahun sesudah IPO (ROA4) data berdistribusi tidak normal karena hasil dari uji yaitu  $0,027 < 0,05$ ; 6). Pada tahun sebelum IPO (NPM0) data berdistribusi tidak normal karena hasil dari uji yaitu  $0,002 < 0,05$ ; 7). Pada tahun sesudah IPO (NPM1) data berdistribusi tidak normal karena hasil dari uji yaitu  $0,022 < 0,05$ ; 8). Pada dua tahun sesudah IPO (NPM2) data berdistribusi normal dengan hasil  $0,093 > 0,05$ ; 9). Pada tiga tahun sesudah IPO (NPM3) data berdistribusi tidak normal karena dari hasil uji yaitu  $0,003 < 0,05$ ; 10). Pada empat tahun sesudah IPO (NPM4) data berdistribusi

tidak normal karena hasil dari uji yaitu  $0,084 < 0,05$ . Hasil Uji Normalitas menunjukkan data tidak memenuhi asumsi data maka dilanjutkan dengan uji non parametric yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Hasil analisis data untuk *Return On Assets* yang ditunjukkan pada Tabel 3 ditemukan bahwa kinerja keuangan dengan sampel 61 perusahaan dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 0.05 menghasilkan penerimaan  $H_a$  untuk 5 periode waktu, tahun sebelum IPO, tahun saat sesudah IPO, 2 tahun sesudah IPO, 3 tahun sesudah IPO, dan 4 tahun sesudah IPO. Hasil analisis data untuk masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut: 1). Untuk  $H_{a1}$  tidak terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig. lebih besar dari 0,05; 2). Untuk  $H_{a2}$  tidak terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig. lebih besar dari 0,05; 3). Untuk  $H_{a3}$  terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05; 4). Untuk  $H_{a4}$  terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas NPM**

		NPM0	NPM1	NPM2	NPM3	NPM4
N		61	61	61	61	61
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	14. 5687	12. 9308	11. 2008	9.5 556	11. 6302
	Std. Deviation	20. 11490	14. 80040	13. 28978	19. 76974	19. 74914
	Most Extreme Differences	Absolute	.23 5	.19 2	.15 9	.23 3
Positive		.19 2	.18 7	.15 9	.08 9	.11 3
Negative		- .235	- .192	- .151	- .233	- .161
Kolmogorov-Smirnov Z		1.8 33	1.4 99	1.2 39	1.8 20	1.2 59
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.00 2	.02 2	.09 3	.00 3	.08 4

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan output SPSS pada Tabel 4 diperoleh nilai ROA Asymp. Sig. (2-tailed) pada perbandingan tahun pertama, kedua, ketiga dan keempat dengan sebelum melakukan IPO yaitu: 1).  $H_{a1}$  ditolak : dari hasil uji spss memperoleh nilai 0,156, karena nilai sig > 0,05 maka disimpulkan bahwa pada tahun sesudah melakukan IPO tidak terdapat perbedaan yang signifikan; 2).  $H_{a2}$  ditolak: dari hasil uji spss memperoleh nilai 0,312, karena nilai sig > 0,05 maka disimpulkan bahwa pada tahun kedua sesudah melakukan IPO tidak terdapat perbedaan yang signifikan; 3).  $H_{a3}$  diterima: dari hasil uji spss memperoleh nilai 0,001, karena nilai sig < 0,05 maka disimpulkan bahwa pada tahun ketiga sesudah melakukan IPO terdapat perbedaan yang signifikan; 4).  $H_{a4}$  diterima: dari hasil uji spss memperoleh nilai 0,000, karena nilai sig < 0,05 maka disimpulkan bahwa pada tahun keempat sesudah melakukan IPO terdapat perbedaan yang signifikan.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Beda Rasio ROA**

	ROA0 – ROA1	ROA0 – ROA2	ROA0 – ROA3	ROA0 – ROA4
Z	-1.417 <sup>a</sup>	-1.011 <sup>a</sup>	-3.401 <sup>a</sup>	-3.688 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.156	.312	.001	.000

*Sumber:* Data diolah, 2016

Selanjutnya, untuk nilai NPM pada Tabel 5 menghasilkan bahwa  $H_{b1-4}$  ditolak karena dari hasil uji SPSS yaitu nilai yang diperoleh keseluruhan dari tahun setelah IPO sampai empat tahun sesudah IPO nilai sig > 0,05. Maka dari itu disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio NPM.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Beda Rasio NPM**

	NPM0 – NPM1	NPM0 – NPM2	NPM0 – NPM3	NPM0 – NPM4
Z	-.442 <sup>a</sup>	-.559 <sup>b</sup>	-1.526 <sup>b</sup>	-1.215 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.659	.576	.127	.224

*Sumber:* Data diolah, 2016

Nilai sig. pada tahun ketiga dan keempat lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian  $H_a$  tersebut diterima. Artinya terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO, namun hasil dari penelitian ini menunjukkan perbedaan yang negatif yaitu penurunan. Nilai rata-rata untuk ROA sesudah IPO lebih kecil dibanding sebelum IPO, berarti kinerja ini tidak lebih baik karena efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan melalui aset yang dimilikinya menurun. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Endah Nur Yuliana (2011) yang menunjukkan terjadinya penurunan pada variabel *operating return on assets*.

Hasil analisis data untuk *Net Profit Margin* yang ditunjukkan pada Tabel 4 ditemukan bahwa kinerja keuangan dengan sampel 61 perusahaan dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 0.05 menghasilkan penolakan  $H_b$  untuk 5 periode waktu, tahun sebelum IPO, tahun saat sesudah IPO, 2 tahun sesudah IPO, 3 tahun sesudah IPO, dan 4 tahun sesudah IPO. Hasil analisis data untuk masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut: 1). Untuk  $H_{b1}$  tidak terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig. lebih besar dari 0,05; 2). Untuk  $H_{b2}$  tidak terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig. lebih besar dari 0,05; 3). Untuk  $H_{b3}$  tidak terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig. lebih besar dari 0,05; 4). Untuk  $H_{b4}$  tidak terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig. lebih besar dari 0,05.

Demikian  $H_b$  untuk kelima periode waktu tersebut ditolak. Artinya tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO. Nilai rata-rata untuk NPM sesudah IPO lebih kecil dibanding sebelum IPO, berarti kinerja ini menurun karena menurunnya keuntungan dari tiap rupiah penjualan yang tersisa setelah

semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh White et al. (2003) yang menyatakan adanya kemajuan yang signifikan pada *net profit level*. Tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nasir dan Pamungkas (2005) yang menyimpulkan tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan setelah *go public* pada variabel NPM.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menyajikan bukti mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum IPO dan sesudah IPO dengan sampel perusahaan yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Adapun rasio-rasio keuangan tersebut adalah *Return On Assets (ROA)* dan *Net Profit Margin (NPM)*. Sesuai dengan hasil uji hipotesis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut 1). Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO dengan Rasio ROA pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2012. Perbedaan muncul di tahun ketiga dan keempat sesudah melakukan IPO; 2). Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO dengan rasio NPM pada tahun pertama sampai tahun keempat pada perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2008-2012.

Berdasarkan hasil analisis dan simpulan yang diperoleh dari penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut: 1). Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah pada perusahaan IPO tahun 2008–2012 dan meneliti laporan keuangan periode 1 tahun sebelum IPO sampai 4 tahun setelah IPO.

Peneliti selanjutnya diharapkan melakukan pengamatan dengan periode yang lebih panjang, sehingga jumlah sampel lebih banyak dan hasilnya lebih baik lagi; 2). Pengamatan dalam penelitian ini hanya menggunakan rasio ROA dan NPM. Peneliti selanjutnya diharapkan melakukan pengamatan dengan menggunakan lebih banyak rasio lainnya, sehingga menghasilkan hasil yang lebih baik lagi; 3). Pada penelitian ini mengesampingkan bagaimana kondisi perusahaan secara mendalam saat sebelum melakukan IPO. Peneliti selanjutnya diharapkan melakukan pengamatan pada kondisi perusahaan sebelum melakukan IPO, agar mengetahui penyebab terjadinya penurunan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan IPO; 4). Bagi para investor atau calon investor yang ingin berinvestasi, Alangkah baiknya untuk memilah-milah perusahaan yang akan di investasikan dengan memperhatikan laporan-laporan keuangan perusahaan yang dikeluarkan setiap tahunnya agar yakin dan tepat saat mengambil keputusan.

## **REFRENSI**

- Adhisyafitri Evalina Ikhsan, 2011, "Analisis Kinerja Perusahaan: Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi Universitas Syiah Kuala*, Banda Aceh.
- Ali Irfan, 2002. "Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi", *Lintasan Ekonomi*, Vol. XIX. No.2. Juli 2002.
- Amin, Aminul. 2007. *Pendeteksian earnings management, underpricing, dan pengukuran kinerja perusahaan yang melakukan kebijakan Initial Public Offerings (IPO) di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X. Makasar
- Anik, Sri, 2004, "Indikasi Manajemen Laba (Earnings Management) dan Hubungannya dengan Kinerja Operasi di Sekitar Initial Public Offering (IPO) pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 5, No. 2, pp. 199- 219

- Brigham F. Eugene dan Houston, Joel. (2010). Dasar – Dasar Manajemen Keuangan : Assetials Of Financial Management. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Dicky Tika Cahanaya, 2011, “Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go Public pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Jurusan Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Yogyakarta.
- Eisenhardt, Kathleen M, 1989, Making Fast Strategic Decisions in High-Velocity Environments, *The Academy of Management Journal*, Vol. 32, No. 3 (Sep., 1989), pp. 543-576
- Endah Nur Yulian, 2011, “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Melakukan Initial Public Offering (IPO)”. Universitas Sebelas Maret, Banda Aceh.
- Gumanti, Tatang A. dan Dwi Lusi K. Swastika. 2007. *Kinerja sebelum dan pasca pada Initial Public Offerings di Bursa Efek Jakarta*. Accounting Conference. Faculty of Economi Universitas Indonesia
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, (2003), Analisis Laporan Keuangan, Edisi Revisi, Penerbit UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Hartono, J., dan Syaiful Ali, 2002, “Analisis Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi terhadap Pemasukan Penawaran Perdana”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17, No. 2, pp. 211-225
- Hartono Jogiyanto, 2000, *Teori portofolio dan analisis investasi*, BPF, Yogyakarta.
- Hsun, Chen Chien dan Tzu Shih Hui, 2003, ”Initial Public Offering and Corporate Governance in China’s Transitional Company”, NBER Working Paper 9574, March, pp. 01-27
- Jain, B.A., and Omesh Kini, 1994, “The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms”, *The Journal of Finance*, Vol. XLIX, No. 5, pp.1699-1726
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: <http://papers.ssrn.com>
- Kim, J.B., Itzhak Krinsky, and Jason Lee, 1993, “Motives for Going Public and Under Pricing: New Findings from Korea”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 20, Iss. 2, pp. 195 – 211
- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. 2007. Kinerja Bank Devisa dan Bank

Non Devisa dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. PESAT Vol. 2.

- Manalu, S., 2002, Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Go Publik, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Midiastuti, P. dan Fitriwati Ilyas, 2004, "Hubungan Antara Harga Penawaran IPO, Target Kepemilikan Institusional, Underpricing dan Kinerja Perusahaan : Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta", Ventura, Vol. 7, No. 3, Desember, pp. 255-270
- Nasir, M. dan Sari Ayu Pamungkas, 2005, "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Non Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik", Media Ekonomi & Bisnis, Vol. XVII, No. 2, Desember, pp. 34- 45
- Nasirwan, 2002, "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di Bursa Efek Jakarta", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1, pp. 64- 84
- Nasser, E.M. dan Titik Aryati, 2000, "Model Analisis Camel Untuk Memprediksi Financial Distress pada Sektor Perbankan yang Go Public", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 4, No. 2, pp. 111-130
- Payamta dan Mas'ud Machfoedz, 1999, "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", Kelola, Vol. VIII, No. 20, pp. 54-69
- Payamta dan Nur Sholikah, 2001, "Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Publik di Indonesia", Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol. 1, No. 1, pp. 17-41.
- Setiawan, Indrianto. 2007. *Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah Initial Public Offerings (IPO) : studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 1982-2006 (tesis)*. Universitas Diponegoro, Semarang
- Surifah, 2002, "Kinerja Keuangan Perbankan Swasta Nasional Indonesia Sebelum dan Setelah Krisis Ekonomi", Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol. 6, No. 2, Desember, pp. 23-43
- Suherman. 2010. *Apakah Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana di Indonesia underperformed?*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII. Purwokerto

- Suprianto, Didi. 2008. *Analisis pengaruh manajemen laba dengan Kinerja operasi dan return saham di sekitar IPO(Skripsi)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta
- Syofyan, S., 2003, “Keputusan Go Public dan Hubungannya dengan Kinerja Bank-bank Swasta di Indonesia”, *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol. 3, No. 1, pp. 75-97
- Toto Sugiharto. 2007. *Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil). 21-22 Agustus, Vol.2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Ujiyantho, Arif Muh. dan B.A. Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X, Makasar, 26-28 Juli
- Wei, Z., Varela, O., D’Souza, J., Hasan, MK., 2003, ”The Financial and Operating Performance of China’s Newly Privatized Firms”, *Financial Management*, Vol. XXXII, No. 2, Summer, pp. 107-126
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1993, *Manajemen Keuangan*, Penerbit Erlangga, Jakarta
- White, I. Gerald., et.al. (2003). *The Analysis and Use of Financial Management*. (3rd Edition), John Wiley&Sons, Inc.
- Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar. Udayana University Press.
- Widanarti, Herni. 1999. *Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Tantangan Menyongsong Masa Depan (Era Globalisasi)*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Young, S. David dan O’Byrne, Stephen F, 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi*. Penerbit Salemba Empat : Jakarta
- Yung Sen dan lili Syafitri, 2013, “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia”. Jurusan Manajemen, STIE MDP, Palembang