

ANALISIS KOMPARASI PROFITABILITAS UKM SEBELUM DAN SESUDAH GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Ary Yunanto¹⁾, Daryono¹⁾

E-mail: aryyunanto_gk@yahoo.co.id

¹⁾Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman

ABSTRACT

This study aims to determine the difference between the profitability of SMEs before and after initial public offering. Research is descriptive research with a case study approach. Data were analyzed using a quantitative approach. Variable used consists of net profit margin, return on assets, return on equity. Research object is PT. Golden Retailindo Tbk periods 2008-2009 and 2011-2012. The results showed that all profitability ratios indicate no significant difference after IPO. From Kruskal-Wallis test showed no differences in performance were significantly the profitability ratios in the three-year period before and after the IPO.

Keyword: SMEs, Initial Public Offering, Profitability ratios

PENDAHULUAN

Usaha kecil dan menengah (UKM) memberikan peran yang strategis bagi ketahanan ekonomi suatu negara tidak terkecuali Indonesia. UKM memberikan kontribusi terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi, penyediaan lapangan kerja yang berpotensi mengurangi pengangguran dan kemiskinan, peningkatan maupun memperluas ekspor dan investasi. Namun demikian, seiring dengan perkembangan waktu, pelaku usaha UKM menghadapi tantangan yang cukup berat terkait dengan pengembangan usahanya. Menurut tim peneliti dari Departemen keuangan RI (2011), kendala utama pengembangan usaha UKM dapat berasal dari masalah akses pendanaan dan pinjaman yang persyaratannya kadang tidak mudah untuk dipenuhi, masalah kurangnya informasi mengenai kesempatan permodalan lainnya, masalah kesulitan membuka akses pasar, dan masalah pengembangan keterampilan serta penerapan teknologi dalam pengembangan usahanya.

Tantangan yang lebih berat bagi UKM akan datang pada tahun 2015 mendatang, dimana Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) akan direalisasikan. Arus lalu lintas modal, tenaga kerja profesional, barang, jasa dan investasi akan mengalir bebas di kawasan Asia Tenggara. Disisi lain, tantangan tersebut menjadi sebuah kesempatan emas bagi pelaku usaha UKM untuk memperluas pasar sampai ke luar negeri dengan mengeksport produk UKM ke sesama negara ASEAN. Berdasarkan data BPS, jumlah UKM terutama yang berskala menengah mencapai 41.000 perusahaan pada tahun 2009 (Tim peneliti depkeu RI, 2011). Jumlah UKM yang besar ini akan sangat berpotensi mengembangkan pasar modal Indonesia, baik dari segi kapitalisasi maupun dari jumlah perusahaan yang listing. Salah satu hal yang

dapat dilakukan oleh pelaku UKM untuk mendapatkan kesempatan memperluas usahanya dengan menambah permodalan adalah dengan melalui penawaran umum saham.

Berdasarkan data dari tahun 1997 sampai dengan tahun 2011, hanya terdapat sembilan perusahaan UKM yang melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di pasar modal Indonesia (Tim peneliti depkeu RI, 2011). Hal ini menunjukkan bahwa jumlah perusahaan UKM yang melakukan IPO sangat sedikit dan pemanfaatan pasar modal sebagai alternatif pembiayaan perusahaan UKM masih sangat minimum. Menurut Hoyaranda (2013), dari kesembilan UKM yang terdaftar tersebut empat diantaranya telah menjelma menjadi perusahaan besar dengan total asset mencapai trilyunan rupiah, yaitu PT Yulie Sekurindo Tbk, PT Panca Global Securities Tbk, PT Laguna Cipta Griya, dan PT Inovisi Infracom Tbk. Sementara itu, empat perusahaan UKM mengundurkan diri, antara lain, PT Okansa Capital Tbk, PT Hortus Danavest Tbk, PT Sanex Qiangjiang Motor Indonesia Tbk, dan PT Okansa Persada Tbk. Kondisi ini membuat PT Golden Retailindo Tbk sebagai satu-satunya emiten *go public* yang masih dapat dikategorikan sebagai UKM.

Konsekuensi dari perusahaan UKM yang telah *go public* akan meningkatkan akuntabilitas perusahaan yang secara tidak langsung akan meningkatkan kualitas kinerja UKM tersebut sehingga laba yang diperoleh perusahaan meningkat. Laba perusahaan dapat dihitung melalui rasio profitabilitas, apabila ternyata setelah IPO rasio profitabilitas tidak mengalami peningkatan maka dapat dikatakan bahwa strategi perusahaan melalui IPO tidak berjalan dengan efektif untuk meningkatkan keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Pernyataan tersebut menimbulkan pertanyaan, apakah PT Golden Retailindo Tbk sebagai satu-satunya emiten UKM yang telah *go public* telah menunjukkan kualitas kinerja yang memuaskan dilihat dari rasio profitabilitas, jika dibandingkan dengan sebelum melakukan IPO. Pertanyaan tersebut yang akan diuji dalam penelitian ini. Berdasarkan penjabaran maka tujuan penelitian ini adalah melakukan analisa komparasi profitabilitas sebelum dan sesudah penawaran umum saham perdana (*initial public offering*) pada PT Golden Retailindo Tbk.

Literatur Review

Beberapa lembaga atau instansi bahkan UU memberikan definisi Usaha Kecil Menengah (UKM), yang disampaikan berbeda-beda antara satu dengan yang lainnya. Menurut Kementrian Koperasi dan Usaha Kecil Menengah, yang dimaksud dengan Usaha Kecil (UK), termasuk Usaha Mikro (UMI), adalah entitas usaha yang mempunyai memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 200.000.000, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan memiliki penjualan tahunan paling banyak Rp 1.000.000.000. Sementara itu, Usaha Menengah (UM) merupakan entitas usaha milik warga negara Indonesia yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp 200.000.000 s.d. Rp 10.000.000.000, tidak termasuk tanah dan bangunan. Sementara itu, Regulator pasar modal, dalam hal ini Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga keuangan (Bapepam-LK) memberi definisi UKM yang termaktub pada Peraturan Ketua Bapepam KEP-11/PM/1997 (tentang perubahan peraturan IX.C.7 tahun 1996) yaitu: “Perusahaan Menengah atau Kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki jumlah kekayaan (*total assets*) tidak lebih dari Rp100.000.000.000 (seratus miliar rupiah)” (Tim peneliti depkeu RI, 2011).

Di pasar modal Indonesia, istilah Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*/IPO) Saham atau disebut juga sebagai *go public* dapat didefinisikan sebagai kegiatan untuk pertama kalinya suatu saham perusahaan ditawarkan/dijual kepada

publik/masyarakat (Tim peneliti depkeu RI, 2009, 2011). Sebuah perusahaan tidak terkecuali UKM yang *go public* tidak akan terlepas dari berbagai macam keuntungan maupun kerugian. Beberapa keuntungan *go public* antara lain, mendapatkan modal (dana yang relatif besar) dari penawaran umum, jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas, profesionalisme manajemen meningkat, pasar dapat menciptakan nilai bagi para pemegang saham, pertumbuhan perusahaan dapat meningkat dengan cepat dan lain-lain. Keseluruhan manfaat tersebut pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Disisi lain, kerugian *go public* antara lain, pengusaha/pemilik bisa mengalami hilangnya kontrol perusahaan, laporan keuangan dan beban administrasi sesuai dengan aturan bursa, informasi publik yang semakin meningkat dan lain-lain.

Hasil studi literatur penelitian empirik menemukan bahwa banyak perusahaan setelah melakukan IPO akan mengalami penurunan kinerja, seperti hasil penelitian Jain dan Kini (1994) penelitian pertama yang menginvestigasi efek IPO setelah tiga tahun terhadap perusahaan-perusahaan di Amerika. Hasil tersebut dikonfirmasi oleh Mikkelson et al, (1997). Sementara itu, hasil penelitian di luar pasar Amerika dilakukan oleh Pagano et al, (1998) di pasar modal Italia, Kutsuna, et al., (2002); Yan dan Cai (2003) di pasar modal Jepang, Kim *et al.* (2004) di pasar modal Thailand, Wang (2005) di pasar modal China, Coakley *et al.* (2007) di pasar modal Inggris, Kurtaran dan Er (2008) di pasar modal Turki, Alanazi dan Liu (2013) di enam negara yang tergabung dalam dewan kerjasama teluk (*Gulf Cooperation Council*) meliputi Saudi Arabia, Kuwait, Uni Emirat Arab (UEA), Qatar, Bahrain, dan Oman. Penelitian di pasar modal Indonesia antara lain dilakukan oleh Setiawan (2007), Wardani dan Fitriati (2010) dan Ikhsan (2011). Semua penelitian empirik tersebut menemukan bahwa perusahaan mengalami penurunan dalam pengembalian aset setelah melakukan IPO dibanding sebelum perusahaan melakukan IPO.

Penurunan kinerja setelah IPO dapat diidentifikasi dengan teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976), dimana biaya keagenan akan meningkat seiring dengan penurunan kepemilikan serta mengurangi insentif para manajer dalam rangka maksimalisasi nilai perusahaan. Loughran dan Ritter (2002) juga berpandangan bahwa penurunan kinerja perusahaan karena manajer mengambil keuntungan dari peningkatan kinerja sementara (*windows of opportunity*) untuk menerbitkan saham baru ketika investor memiliki harapan terlalu optimis tentang prospek perusahaan dimasa depan. Selain itu, Alanazi dan Liu (2013) juga berpandangan bahwa penurunan kinerja operasional perusahaan setelah IPO disebabkan adanya penghalusan laba akuntansi (*windows dressing*) sebelum IPO, jika laba akuntansi tidak dapat dipertahankan maka investor yang kecewa akan merevaluasi perusahaan ke tingkat yang sebenarnya dari nilai fundamental perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian diatas bahwa kinerja perusahaan akan menurun setelah IPO. Hasil penelitian Peristiani dan Hong (2004) menemukan bahwa di pasar modal Amerika, kinerja perusahaan meningkat sesudah IPO dibanding sebelum IPO dimana indikator profitabilitas merupakan prediktor yang baik bagi kelangsungan kinerja perusahaan setelah IPO. Hasil penelitian Yeh dan Uyen (2009) di Vietnam menyimpulkan bahwa baik sebelum maupun sesudah IPO, profitabilitas perusahaan semakin meningkat. Hasil penelitian Jelic dan Wright (2009) menyimpulkan bahwa di Inggris, kinerja perusahaan terus meningkat baik sebelum maupun sesudah IPO yang merupakan suatu hal yang sangat berbeda dengan hasil literatur penelitian empirik tentang IPO.

Penilaian kinerja perusahaan bagi manajemen dapat diartikan sebagai penilaian terhadap prestasi yang telah dicapai. Disisi lain, pemegang saham memerlukan penilaian

terhadap kinerja manajemen untuk menjamin bahwa dana yang diinvestasikan dalam perusahaan itu digunakan secara baik dan sesuai dengan tujuannya (Wardani dan Fitriati, 2010). Pihak manajemen perusahaan maupun pemegang saham tidak menginginkan keadaan yang dapat mengancam keberlangsungan usaha perusahaan. Analisa rasio keuangan dapat digunakan untuk mencari langkah-langkah pencegahan dan penanggulangannya. Analisis rasio keuangan adalah alat yang dipergunakan untuk melihat pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Ramantha, 2006). Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2011). Peningkatan rasio profitabilitas dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan juga telah mengalami peningkatan. Penelitian ini menggunakan tiga rasio profitabilitas yaitu, *Net Profit Margin* (NPM), *Return on equity* (ROE) dan *Return on asset* (ROA).

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian studi deskriptif dengan pendekatan studi kasus (*case study*), agar memperoleh gambaran lebih mendalam mengenai karakteristik masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi dari subjek yang diteliti. Sifat penelitian ini merupakan replikasi pengembangan yang berarti bahwa penelitian ini serupa dengan penelitian terdahulu namun dengan objek, variabel, dan periode yang berbeda.

Populasi dalam penelitian ini adalah data transaksi PT. Golden Retailindo Tbk. sampel penelitian ini adalah data keuangan tahunan periode 2007-2013 dengan mengecualikan tahun 2010, karena pada tahun itu PT. Golden Retailindo Tbk. baru melakukan IPO. Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ho : Kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. tidak mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO.

Ha : Kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. sesudah IPO mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO.

Untuk dapat memperjelas hipotesis akan diuraikan satu-persatu berdasarkan pada rasio profitabilitas yang diteliti dalam penelitian ini.

a. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin (NPM) merupakan perbandingan laba bersih terhadap pendapatan bersih atau penjualan. Laba bersih ini didapat setelah melalui pengurangan terhadap pendapatan awalnya. Pengurangan dilakukan karena ada beban usaha, penggajian karyawan dan administrasi, pajak, bayar hutang, biaya operasional dan lain-lain. *Net profit margin* yang tinggi mengindikasikan perusahaan tersebut efisien.

$$\text{NPM} = \text{Laba setelah pajak} / \text{Penjualan Bersih}$$

Hipotesis yang diajukan adalah:

Ho-1 : Kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *net profit margin* tidak mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO.

Ha-1 : Kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *net profit margin* mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO.

b. Return On Equity

Return on equity (ROE) merupakan pengukuran dari suatu penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan kesuksesan manajemen perusahaan dalam mengelola investasi untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham. Semakin tinggi ROE berarti semakin baik posisi manajemen dihadapan para pemegang saham.

$$\text{ROE} = \text{Laba setelah pajak} / \text{Equitas pemegang saham.}$$

Hipotesis yang diajukan adalah:

Ho-2 : Kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *return on equity* tidak mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO.

Ha-2 : Kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *return on equity* mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO.

c. Return on Asset

Return on asset (ROA) pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Rasio ini juga dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

$$\text{ROA} = \text{Laba setelah pajak} / \text{Total aktiva}$$

Hipotesis yang diajukan adalah:

Ho-3 : Kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *return on asset* tidak mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO.

Ha-3 : Kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *return on asset* mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO.

PEMBAHASAN

Tabel 1. Perhitungan Rasio Keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. Sebelum IPO

Tahun	NPM	ROE	ROA	Keterangan
2007 Desember	0.08	0.16	0.09	NPM = <i>Net Profit Margin</i>
2008 Desember	0.10	0.17	0.11	ROE = <i>Return On Equity</i>
2009 Desember	0.15	0.23	0.15	ROA = <i>Return On Asset</i>
Rata-rata	0.11	0.19	0.12	

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian 2014

Tabel 2. Perhitungan Rasio Keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. Sesudah IPO

Tahun	NPM	ROE	ROA	Keterangan
2011 Desember	0.15	0.10	0.08	NPM = <i>Net Profit Margin</i>
2012 Desember	0.14	0.10	0.08	ROE = <i>Return On Equity</i>
2013 Desember	0.13	0.09	0.07	ROA = <i>Return On Asset</i>
Rata-rata	0.14	0.10	0.08	

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian 2014

Berdasarkan hasil tabel 2 dan tabel 3 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio net profit margin (NPM) untuk tiga tahun sesudah IPO menunjukkan peningkatan nilai rata-rata dibandingkan dengan tiga tahun sebelum IPO. Nilai rata-rata NPM sebelum IPO sebesar 0,11 berarti pada setiap Rp 1 penjualan menghasilkan keuntungan bersih sebesar Rp 0,11. Nilai rata-rata NPM sesudah IPO sebesar 0,14 berarti pada setiap Rp 1 penjualan menghasilkan keuntungan bersih sebesar Rp 0,14. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami peningkatan atau lebih efisien sesudah IPO dan perusahaan dalam kondisi sehat karena memiliki NPM yang positif yang menandakan bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih.

Jika dilihat hasil perhitungan rasio *return on equity* (ROE) untuk tiga tahun sesudah IPO menunjukkan penurunan nilai rata-rata dibandingkan dengan tiga tahun sebelum IPO. ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham dan menunjukkan seberapa banyak rupiah yang diperoleh dari laba bersih untuk setiap rupiah yang diinvestasikan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan). Nilai rata-rata ROE sebelum IPO sebesar 0,19 berarti pada setiap Rp 1 modal menghasilkan keuntungan Rp 0,19. Nilai rata-rata ROE sesudah IPO sebesar 0,10 hal ini berarti pada setiap Rp 1 modal menghasilkan keuntungan Rp 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh para pemegang saham dari modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut semakin kecil.

Hasil perhitungan rasio *return on asset* (ROA) untuk tiga tahun sesudah IPO tidak menunjukkan penurunan nilai rata-rata dibandingkan dengan tiga tahun sebelum IPO. ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata ROA sebelum IPO sebesar 0,12 berarti pada setiap Rp 1 aktiva menghasilkan keuntungan Rp 0,12. Nilai rata-rata ROA sesudah IPO sebesar 0,08 hal ini berarti pada setiap Rp 1 aktiva menghasilkan keuntungan Rp 0,08. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan belum optimal dalam menggunakan asetnya dengan efisien untuk menghasilkan laba yang lebih besar setelah IPO.

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil perhitungan tiga rasio keuangan profitabilitas, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan program *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) menggunakan uji sampel berpasangan wilcoxon dengan tingkat signifikansi (α) = 0,05 atau 5%.

Tabel 3. Hasil Perhitungan Uji Wilcoxon Sebelum dan Sesudah IPO

Rasio Keuangan	Kondisi	Mean	Maximum	Minimum	Sign.2 tail (α) = 0,05	Kesimpulan
NPM	Sebelum	0.11	0.15	0.08	0.258	Ho diterima
	Sesudah	0.14	0.15	0.14		
ROE	Sebelum	0.18	0.23	0.16	0.109	Ho diterima
	Sesudah	0.96	0.10	0.09		
ROA	Sebelum	0.11	0.15	0.09	0.109	Ho diterima
	Sesudah	0.76	0.08	0.07		

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian 2014

Tabel 4. Hasil Perhitungan Uji Kruskal Wallis

Tabel Chi-Square	Asymp sig.	Kesimpulan
3.161	0.075	Ho diterima

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian 2014

Tabel 3 menunjukkan bahwa hasil perhitungan *net profit margin* untuk tiga tahun sebelum dan sesudah IPO menunjukkan hasil perhitungan asymp. sig (2 tailed) adalah 0,258. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,258/2=0,129$. Tingkat signifikasinya lebih besar dari $\alpha=0,05$, hal ini berarti Ho diterima dan menolak hipotesis alternatif. Dengan demikian berarti tidak terdapat perbedaan antara kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk sebelum dan sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *net profit margin*. Dengan kata lain bahwa kinerja berdasarkan *net profit margin* tidak mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. PT. Golden Retailindo Tbk sesudah IPO operasinya tidak menjadi lebih baik terutama dalam meningkatkan laba bersih perusahaan per Rupiah penjualan. Semakin rendah nilai rasio ini maka laba bersih yang dihasilkan juga semakin menurun karena biaya usaha bertambah lebih

besar daripada penjualannya. Hal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan belum mampu membukukan pendapatan dan penjualan yang signifikan dan belum mampu meminimalisir biaya-biaya.

Hasil perhitungan *return on equity* tiga tahun sebelum dan sesudah IPO menunjukkan hasil perhitungan asymp. sig (2 tailed) adalah 0,109. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,109/2=0,054$. Tingkat signifikasinya lebih besar dari $\alpha=0,05$, hal ini berarti H_0 diterima dan menolak hipotesis alternatif. Dengan demikian berarti tidak terdapat perbedaan antara kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk sebelum dan sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *return on equity*. Dengan kata lain bahwa kinerja berdasarkan *return on equity* tidak mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini menunjukkan bahwa dana murah yang diterima dari masyarakat yang diperoleh perusahaan melalui IPO tidak memberikan dampak positif bagi perusahaan. Perusahaan tidak berhasil mengelola tambahan modal tersebut untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari kegiatan usaha sebelum IPO. Akibatnya tingkat penghasilan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan tersebut dari tahun ke tahun tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Hasil perhitungan *return on assets* tiga tahun sebelum dan sesudah IPO menunjukkan hasil perhitungan asymp. sig (2 tailed) adalah 0,109. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,109/2=0,054$. Tingkat signifikasinya lebih besar dari $\alpha=0,05$, hal ini berarti H_0 diterima dan menolak hipotesis alternatif. Dengan demikian berarti tidak terdapat perbedaan antara kinerja keuangan PT. Golden Retailindo Tbk. sebelum dan sesudah IPO yang didasarkan pada pengukuran *return on assets*. Dengan kata lain bahwa kinerja berdasarkan *return on assets* tidak mengalami peningkatan (lebih baik) secara signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktiva yang dipergunakan. PT. Golden Retailindo Tbk. sesudah IPO tidak lebih efektif dalam memanfaatkan dana yang tertanam dalam aktiva tetap untuk menghasilkan keuntungan.

Tabel 4 memperlihatkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan Uji Kruskal Wallis dengan tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ atau 5%. Hasil penelitian menunjukkan angka asymp. sig yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti H_0 diterima dan menolak hipotesis alternatif, sehingga diperoleh hasil analisa yaitu bahwa tingkat profitabilitas PT. Golden Retailindo Tbk. secara keseluruhan menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah IPO, sehingga dapat disimpulkan bahwa IPO tidak mempengaruhi kinerja profitabilitas perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil sebagai berikut. Pertama, menggunakan perhitungan rasio profitabilitas (*net profit margin*, *return on equity* dan *return on assets*) diperoleh hasil bahwa tidak terdapat peningkatan kinerja sebelum dan sesudah IPO. Pada rasio profitabilitas diperoleh hasil bahwa tiga rasio mengalami penurunan kinerja sesudah IPO yaitu *net profit margin*, *return on equity* dan *return on assets*. Kedua, dengan menggunakan uji sampel berpasangan Wilcoxon satu sisi dengan tingkat signifikansi 5%, diperoleh hasil bahwa ketiga rasio (*net profit margin*, *return on equity* dan *return on assets*) menunjukkan tidak

adanya perbedaan yang signifikan sesudah IPO. Uji secara keseluruhan berdasarkan uji Kruskal Wallis menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja rasio profitabilitas yang signifikan pada periode tiga tahun sebelum dan sesudah IPO.

Berdasarkan hasil penelitian, secara umum diperoleh kesimpulan bahwa penawaran umum saham perdana atau IPO pada PT. Golden Retailindo Tbk. tidak mempengaruhi kinerja profitabilitas perusahaan menjadi lebih baik daripada sebelumnya. Jika dilihat dari rata-rata kinerja rasio profitabilitas yang diteliti terjadi penurunan kinerja sesudah IPO kecuali rasio NPM. Dilihat dari laporan keuangan perusahaan, hal ini dapat terjadi karena sesudah IPO terdapat peningkatan beban usaha. Peningkatan beban usaha salah satunya disebabkan pembukaan dua cabang baru yaitu, *department store* dan *speciality store* yang disertai dengan peningkatan biaya karena adanya peningkatan aktiva tetap yang menyebabkan meningkatnya biaya penyusutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alanazi, Ahmed S. dan Liu, Benjamin. (2013). IPO financial and operating performance: Evidence from the six countries of the GCC. *Discussion papers finance*, Griffith Business School, Griffith University.
- Coakley, J., Hadass, L. dan Wood, A. (2007). Post-IPO Operating Performance, Venture Capitalists and Market Timing, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 34, p.1423- 1446.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hoyaranda, Orlando. (2013). Penerapan PSAK No 1 Tentang Penyajian Laporan Keuangan Dan Psak No 2 Tentang Laporan Arus Kas Dalam UKM Yang Telah Go Publik. *Skripsi*, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina (2011). *Initial Public Offering (IPO) dan Kinerja Perusahaan*, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Volume 3, No. 3.
- Jain, Baharat A. dan Kini, Omesh. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms, *Journal of Finance* 49, 1699-1726.
- Jelic, Rangko dan Wright, Mike (2009). Exits, Performance, and Late Stage Venture Capital: the Case of UK Management Buy-outs, *working papers*, Business School-University of Birmingham, United Kingdom.
- Jensen, Michael C., dan William H., Meckling, (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, p.305-360.
- Kim, Kenneth A., Pattanaporn Kitsabunnarat, dan John R., Nofsinger, (2004). Ownership and operating performance in an emerging market: Evidence from Thai IPO firms, *Journal of Corporate Finance* 10, p.355-381.

- Kurtaran, Ahmet dan Er, Bunyamin (2008). The post-issue operating performance of IPOs in an emerging market: evidence from Istanbul Stock Exchange, *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 5, Issue 4, p.50-62.
- Kutsuna, Kenji, Hideo Okamura, and Mark Cowling, (2002). Ownership structure pre-and post-IPOs and the operating performance of JASDAQ companies, *Pacific-Basin Finance Journal* 10, p.163-181.
- Loughran, T. dan Ritter, J.R., (2002). Why Don't Issuers Get Upset About Leaving Money on the Table in IPOs?, *Review of Financial Studies*, 15(2), p. 413-443.
- Mikkelson, Wayne H., M., Megan, Partch, dan Kshitij, Shah, (1997). Ownership and operating performance of companies that go public, *Journal of Financial Economics* 44, p.281-307.
- Narulita, Viesta Fernindra (2000). Analisis Kinerja Keuangan Perusaha-Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Studi kasus pada sektor *Basic Industry and Chemical*)., *Tesis* UNDIP.
- Pagano, M., Panetta, F. dan Zingales, L. (1998). Why Do Companies Go Public: An Empirical Analysis, *Journal of Finance*, 33, p. 27-63.
- Peristiani, Stavros dan Hong, Gijoon (2004). Pre-IPO Financial Performance and Aftermarket Survival, *Federal Reserve Bank of New York, Current Issues In Economics And Finance*, Volume 10, Number 2.
- Ramantha, I Wayan. (2006). Menuju LPD Sehat, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 11 (1). Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Setiawan, Indrianto (2007). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Initial Public Offering* (IPO) (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 1982-2006), *Tesis* UNDIP.
- Tim Studi Depkeu RI (2009). Potensi Jumlah Perusahaan Yang Dapat Melakukan *Go Public* Di Pasar Modal Indonesia. *Laporan Tim Studi Potensi Jumlah Perusahaan Yang Dapat Melakukan Go Pulic Di Pasar Modal Indonesia*.
- Tim Studi Depkeu RI (2011). Potensi Perusahaan UKM untuk *Go Public*. *Laporan Tim Studi Potensi Perusahaan UKM Untuk Go Public*.
- Wang, Changyun, (2005). Ownership and operating performance of Chinese IPOs, *Journal of Banking and Finance* 29, p.1835-1856.
- Wardani, Sinta dan Fitriati, Rachma. (2010). Analisis Komparasi Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Saham Perdana. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol. 17, No. 2, hlm 90-100.

- Yan, D., dan J. Cai, (2003). Long-Run Operating Performance of Initial Public Offerings in Japanese Over-the-Counter Market (1991–2001): Evidence and Implications, *Asia-Pacific Financial Markets*, 10, No. 2, p.239-274.
- Yeh, Ron Chuen dan Uyen, Tran Tu (2009). Initial Public Offering (IPO)-An Effective Tool to Increase Profit Before Tax on Asset in Vietnamese Enterprises, *The Journal of International Management Studies*, Volume 4, Number 3, p.108-116.
- Yeh, Ron Chuen dan Uyen, Tran Tu. (2009). Initial Public Offering (IPO) – An Effective Tool to Increase Profit Before Tax on Asset in Vietnamese Enterprises, *The Journal of International Management Studies*, Volume 4, Number 3, p.108-116.