

## PERFORMA KEUANGAN PT KRAKATAU STEEL TBK SESUDAH 12 TAHUN IPO

**<sup>1</sup>Rakhmat Hadi Sucipto**

<sup>1</sup>Universitas Bina Sarana Informatika  
Email: <sup>1</sup>rakhmat.rac@bsi.ac.id

**<sup>2</sup>Agung Suprianto**

<sup>2</sup>Universitas Bina Sarana Informatika  
Email: <sup>2</sup>agung.gsp@bsi.ac.id

**<sup>3</sup>Wahyu Indrarti**

<sup>3</sup>Universitas Bina Sarana Informatika  
Email: <sup>3</sup>wahyu.wii@bsi.ac.id

**<sup>4</sup>Helmy Ivan Taruna**

<sup>4</sup>Universitas Bina Sarana Informatika  
Email: <sup>4</sup>helmi.hva@bsi.ac.id

Correspondence Author: rakhmat.rac@bsi.ac.id

**Abstract:** *Many companies change their status from closed companies to public companies by releasing initial shares (IPO) to the public, including steps taken by PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. This step can create both positive and negative effects. This study seeks to examine the effect of the IPO on the company's financial performance. The financial ratio of businesses that choose to become public companies is the focus of this study in particular. This study uses secondary data from the company to develop quantitative method analysis. The current ratio, quick ratio, debt to equity ratio, return on equity, return on assets, and debt to asset ratio are the main subjects of the investigation and analysis. According to the analysis's findings, the current ratio, debt to equity ratio, and debt to asset ratio are all significantly impacted negatively by the company's decision to become public. Return on equity, return on assets, and quick ratio are unaffected by changes in the company's status.*

**Keyword:** *IPO, Financial Performance, Financial Ratios, Public Company.*

**Abstrak:** Banyak perusahaan mengubah statusnya dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dengan melepas saham perdana (IPO) ke publik, termasuk langkah yang diambil oleh PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. Langkah ini bisa menciptakan efek positif dan juga negatif. Penelitian ini berusaha menguji pengaruh IPO tersebut terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara khusus penelitian ini ingin menelaah *financial ratio* perseroan yang memutuskan berubah status menjadi perusahaan publik. Penelitian ini mengembangkan analisis metode kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder perseroan. Fokus kajian dan analisisnya adalah pada *current ratio*, *quick ratio*, *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, serta *return on equity*. Hasil analisis menunjukkan bahwa perubahan status menjadi perusahaan publik membawa pengaruh negatif yang signifikan terhadap *current ratio*, *debt to asset ratio*, serta *debt to equity ratio*. Akan tetapi, perubahan status perusahaan ini tidak berpengaruh nyata terhadap *quick ratio*, *return on assets*, dan *return on equity*.

**Kata Kunci:** IPO, Performa Keuangan, Financial Ratio, Public Company.

### PENDAHULUAN

Saat ini perusahaan menghadapi beragam tantangan yang makin kompleks. Tantangan ini bisa menjadi peluang sekaligus juga menjadi ancaman (Chang & Yoo, 2023; Nasution, 2023). Perusahaan yang mampu memanfaatkan tantangan menjadi peluang bakal menjadi keuntungan. Sebaliknya, perusahaan yang tak mampu mengemas tantangan, dia bakal menghadapi ancaman yang bisa mengganggu jalannya perusahaan

(Wen, Zhong, & Lee, 2022).

Selain menghadapi beragam faktor eksternal atau lingkungan luar, perusahaan juga menghadapi faktor-faktor internal yang lebih sering disebut sebagai manajemen (Sammy, 2020). Gabungan dari lingkungan eksternal dan internal inilah yang bisa menentukan masa depan perusahaan (Zinovieva, Kuznetsova, Dorfman, Limarev, & Limareva, 2016). Salah satu peluang yang bisa menjadi keuntungan bagi perusahaan adalah memanfaatkan kesempatan transformasi menjadi perusahaan publik. Untuk menjadi perusahaan yang sahamnya juga dimiliki oleh masyarakat, perusahaan harus melakukan penawaran umum perdana atau *initial public offering*/IPO (Harahap, Hasibuan, & Candanni, 2020; Sari, Muthia, Malinda, Muizzudin, & Andriana, 2023)

IPO ini menjadi salah satu solusi bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan melalui penawaran sebagian saham perusahaan kepada publik yang diperdagangkan di bursa saham (Jain & Kini, 2022; Nanda, Samila, & Sorenson, 2020). Begitu tercatat di bursa saham, berarti perusahaan sudah bertransformasi dari perusahaan tertutup menjadi suatu perusahaan terbuka yang akan dikelola dengan lebih baik, lebih profesional, dan transparan (Gornall & Strebulaev, 2021; Sulistio, 2015). Perusahaan yang sudah melakukan IPO disebut sebagai perusahaan terbuka, kepemilikannya sudah terbagi dengan investor yang memiliki saham perseroan tersebut (Zulhelfi, 2023). IPO pada umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi yang membutuhkan modal besar maupun untuk mengurangi jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan (Gompers, 2022).

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk mengambil langkah IPO pada tanggal 10 November 2010 (Khajar, 2014). Perusahaan melepas sebanyak 20% persen saham perusahaan ke publik dengan harga penawaran awal Rp 850 (Maharani, 2017). Perusahaan yang memiliki kode emiten KRAS ini mampu mengumpulkan dana hingga Rp 2,7 triliun dari 15.775.000.000 saham yang terdaftar (IDN Financials, 2010; PT Krakatau Steel, 2010). Ada beberapa alasan PT Krakatau Steel (Persero) melakukan IPO (Lubis, 2011). Di antaranya adalah perusahaan berencana mengalokasikan 35,8% dari nilai jual saham untuk dana investasi barang modal. Alasan lainnya, perusahaan bakal menggunakan 24,2% dana IPO untuk meningkatkan modal kerja, serta 25% lainnya untuk membiayai pematangan lahan seluas 388 hektare. Penggunaan lainnya adalah sebesar 15% untuk meningkatkan penyertaan modal anak perusahaan (Rahmat & Wiryono, 2013; Rini, 2010).

Sudah 12 tahun sejak tahun 2010 hingga 2022 PT Krakatau Steel (Persero) Tbk berubah menjadi perusahaan publik. Tentu banyak perubahan yang dialami perusahaan setelah bertransformasi menjadi perusahaan publik (Hakim, 2017). Perubahan ini bisa positif, tetapi juga bisa negatif atau justru mengganggu keuangan perusahaan (Megginson & Weiss, 2022). Dengan latar belakang masalah tersebut, peneliti ingin mengetahui imbas dari langkah manajemen yang memutuskan menjadi perusahaan publik. Peneliti ingin melihat perbedaan kinerja keuangan antara kondisi sebelum IPO dan sesudah IPO. Peneliti ingin mengetahui apakah IPO membawa efek positif atau negatif? Apakah terjadi perbedaan yang nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## LITERATUR REVIEW

### *Initial Public Offering*

Pengertian IPO adalah penawaran umum perdana dari perusahaan swasta dengan mencatatkan sahamnya di bursa efek sehingga tersedia untuk dibeli masyarakat umum (Ashford, 2023; Brooks, 2019). Perusahaan yang ingin IPO harus menyewa penjamin

emisi, biasanya bank investasi, untuk berkonsultasi mengenai IPO dan membantunya menetapkan harga awal penawaran tersebut. Penjamin emisi membantu manajemen mempersiapkan IPO, membuat dokumen penting bagi investor dan menjadwalkan pertemuan dengan calon investor, yang disebut *roadshow* (Utamaningsih, 2014).

Penawaran umum perdana adalah proses suatu perusahaan swasta dapat *go public* dengan menjual sahamnya kepada masyarakat umum (Rahmadhani, 2021). Bisa jadi perusahaan baru, muda, atau perusahaan lama yang memutuskan untuk mencatatkan sahamnya di bursa dan kemudian *go public* (Harahap, 2011). Perusahaan dapat meningkatkan modal ekuitas melalui IPO dengan menerbitkan saham baru kepada publik atau pemegang saham lama dapat menjual sahamnya kepada publik tanpa menambah modal baru (Geddes, 2003; Tastulekova, Satova, & Shalbolova, 2018).

Ada beberapa alasan perusahaan atau pengusaha melakukan IPO. Benninga, Helmantel, & Sarig (2005) menemukan fakta bahwa pengusaha menjual saham perusahaannya kepada publik untuk membiayai peluang investasi. Ini bisa terjadi karena pinjaman dana dari bank tidak memadai lagi. Brau & Fawcett (2006) juga menyatakan bahwa motivasi utama perusahaan melakukan *go public* adalah untuk memfasilitasi akuisisi. IPO mempunyai imbal hasil jangka panjang yang serupa dengan saham-saham musiman dengan karakteristik yang sama (Ritter, 2011). IPO hanya salah satu cara dari perusahaan untuk meningkatkan modal (Lowry, Michaely, & Volkova, 2017). IPO merupakan tonggak sejarah dalam strategi keuangan suatu perusahaan (Ragupathy, 2011).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah evaluasi lengkap mengenai kedudukan perusahaan secara keseluruhan dalam kategori, seperti aset, kewajiban, ekuitas, pengeluaran, pendapatan, dan profitabilitas secara keseluruhan (Drake & Fabozzi, 2010). Kinerja keuangan secara umum meliputi posisi keuangan, termasuk permodalan, solvabilitas, dan likuiditas (Crouhy, Galai, & Mark, 2014). Hal ini diukur melalui berbagai rumus terkait bisnis yang memungkinkan pengguna menghitung rincian pasti mengenai potensi efektivitas suatu perusahaan (Corporate Finance Institute, 2020).

Untuk mengetahui kinerja keuangan, maka perlu menganalisis laporan keuangan. Analisis dimulai dengan laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui pendapatan, arus kas, profitabilitas, dan beban utang (Drake & Fabozzi, 2010). Analisis laporan keuangan ini merupakan suatu proses yang dilakukan pada organisasi untuk mendapatkan pemahaman lebih baik tentang kinerja perusahaan. Prosesnya terdiri dari menganalisis empat laporan keuangan penting dalam sebuah bisnis (Robinson, 2020). Kinerja keuangan dalam pengertian yang lebih luas mengacu pada sejauh mana tujuan keuangan sedang atau telah tercapai dan merupakan aspek penting dari manajemen risiko keuangan (Rao, 2021; Verma, 2023).

Rasio keuangan menjadi salah satu cara untuk memahami kinerja keuangan perusahaan (Sekhar, 2020). Dari rasio keuangan bisa diketahui beberapa karakteristik keuangan, seperti likuiditas perusahaan, penggunaan uangnya, kemampuannya untuk membayar biaya, profitabilitas, serta nilai pasarnya (Bull, 2008; Clauss, 2010).

### **Rasio Lancar (CR)**

Rasio lancar (*current ratio/CR*) dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Aset lancar biasanya mencakup uang tunai, surat berharga, piutang, dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, utang wesel jangka pendek, utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun, pajak yang masih harus dibayar,

dan biaya masih harus dibayar lainnya (Brigham & Ehrhardt, 2008).

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

### Rasio Cepat (QR)

Variasi dari rasio lancar adalah rasio cepat (kadang-kadang disebut rasio uji asam). Rasio cepat hanya memasukkan dalam pembilang aset lancar yang dapat diubah dengan cepat oleh perusahaan menjadi uang tunai, biasanya, uang tunai, surat berharga, dan piutang. Beberapa bisnis dapat mengubah inventarisnya menjadi uang tunai lebih cepat dibandingkan bisnis lain yang dapat mengubah piutangnya. Berikut rumus rasio cepat (*quick ratio*/QR) (Weil, Schipper, & Francis, 2014):

$$QR = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

### Rasio Utang Terhadap Aset (DAR)

Rasio ini mengukur jumlah utang relatif terhadap total aset perusahaan. Rasio utang adalah ukuran *leverage* operasi (Ittelson, 2009; Periasamy, 2014).

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

### Rasio Ekuitas Utang (DER)

Rasio utang terhadap ekuitas ini menekan derajat leverage dalam struktur modal perusahaan (Periasamy, 2014).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}}$$

### Pengembalian Aset (ROA)

Pengembalian aset menunjukkan seberapa menguntungkan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Rist, Pizzica, & LLC, 2014).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

### Pengembalian Ekuitas (ROE)

Rasio yang paling penting adalah ROE atau laba atas ekuitas, yang menunjukkan berapa banyak pendapatan pemegang saham atas dana yang mereka berikan kepada perusahaan (Brigham & Houston, 2015).

$$ROE = \frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

### Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang IPO sudah cukup banyak. Akan tetapi, riset yang mengulas perbandingan kondisi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan penawaran saham perdana ke publik (IPO) tersebut masih terbilang sedikit. Bahkan, belum ada riset yang khusus menganalisis efek IPO terhadap PT Krakatau Steel (Persero) Tbk berdasarkan studi literatur peneliti. Selama ini penelitian PT Krakatau Steel (Persero) Tbk lebih fokus terhadap kinerja keuangan secara umum. Penelitian Asno Minanda (2011), misalnya, fokus membahas nilai pasar wajar saham PT Krakatau Steel (Persero) dalam rangka privatisasi pada tahun 2010 atas penyertaan saham milik publik (minoritas). Penelitian

yang nyaris serupa muncul dari Bukhari, (2011) yang mengupas tentang harga wajar saham PT Krakatau Steel Tbk pada saat penawaran umum perdana tahun 2010 dengan cara menentukan nilai intrinsik saham PT Krakatau Steel sebagai dasar penyebab kenaikan harga saham pada hari pertama diperdagangkan.

Bahasan yang mirip juga muncul dari penelitian (Nasrullah et al., 2010) yang fokus untuk mengetahui nilai pasar wajar PT Krakatau Steel dengan mempertimbangkan posisi bisnisnya yang menguntungkan, revitalisasi fasilitas yang ada, perluasan kapasitas, pembangunan fasilitas baru, dan perkiraan peningkatan kapasitas produksi pada masa depan. (Sidabutar, 2012) meneliti dari kaca mata harga penawaran umum saham perdana PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. Penelitian lainnya dari Rahmat & Wiryono (2013) bahkan hanya menganalisis risiko manajemen dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.

### **Hipotesis Penelitian**

Untuk memeriksa dan menguji perbedaan enam rasio dalam penelitian ini, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

- H1 Ada perbedaan nyata antara rasio lancar sebelum IPO dan fase pertama setelah IPO (CR1-CR2).
- H2 Ada perbedaan signifikan rasio lancar sebelum IPO dengan fase kedua sesudah IPO (CR1-CR3).
- H3 Terdapat perbedaan yang nyata terhadap rasio lancar sebelum IPO dengan fase ketiga setelah IPO (CR1-CR4).
- H4 Ada perbedaan nyata antara rasio cepat sebelum IPO dan sesudah empat tahun pertama sesudah IPO (QR1-QR2).
- H5 Terdapat perbedaan signifikan antara rasio cepat sebelum IPO dan empat tahun kedua sesudah IPO (QR1-QR3).
- H6 Terjadi perbedaan nyata rasio cepat sebelum IPO dengan kondisi empat tahun ketiga setelah IPO (QR1-QR4).
- H7 Ada perbedaan nyata antara rasio utang terhadap aset sebelum IPO dan empat tahun pertama sesudah IPO (DAR1-DAR2).
- H8 Terdapat perbedaan signifikan rasio utang terhadap aset sebelum IPO dengan empat tahun kedua sesudah IPO (DAR1-DAR3).
- H9 Ada perbedaan nyata antara rasio DAR sebelum IPO dengan kondisi pada empat tahun ketiga setelah IPO (DAR1-DAR4).
- H10 Terdapat perbedaan nyata antara rasio utang terhadap ekuitas sebelum IPO dan fase pertama sesudah IPO (DER1-DER2).
- H11 Terjadi perbedaan signifikan rasio utang ekuitas sebelum IPO dengan kondisi setelah empat tahun kedua IPO (DER1-DER3).
- H12 Ada perbedaan nyata rasio utang terhadap ekuitas sebelum IPO dengan keadaan setelah empat tahun ketiga IPO (DER1-DER4).
- H13 Terdapat perbedaan signifikan pengembalian keuntungan terhadap aset sebelum IPO dan setelah fase pertama IPO (ROA1-ROA2).
- H14 Terjadi perbedaan signifikan antara ROA sebelum IPO dan sesudah IPO fase kedua (ROA1-ROA3).

- H15 Ada perbedaan nyata antara pengembalian aset sebelum IPO dan sesudah IPO fase ketiga (ROA1-ROA4).
- H16 Terjadi perbedaan signifikan pengembalian ekuitas sebelum IPO dengan kondisi setelah IPO empat tahun pertama (ROE1-ROE2).
- H17 Terdapat perbedaan signifikan antara pengembalian ekuitas sebelum IPO dan setelah IPO empat tahun kedua (ROE1-ROE3).
- H18 Ada perbedaan nyata pengembalian ekuitas sebelum IPO dengan kondisi sesudah IPO fase ketiga (ROE1-ROE4).

## METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan kajian riset deskriptif kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. Penelitian menggunakan data selama 16 tahun, yaitu pada periode laporan keuangan tahun 2007 hingga 2022. Dengan periode ini, peneliti bisa menggunakan analisis komparatif serta analisis lanjutan dengan uji-t sampel berpasangan. Perbandingannya adalah dengan menggunakan data empat tahun masa sebelum IPO, yaitu periode 2007-2010, fase empat tahun pertama sesudah IPO (2011-2014), fase empat tahun kedua setelah IPO (2015-2018), serta fase empat tahun ketiga sesudah IPO (2019-2022). Penelitian mengambil objek PT Krakatau Steel (Persero) Tbk karena merupakan perusahaan BUMN besar yang mengelola aset negara sangat besar pula. Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan harus makin meningkatkan kinerja karena publik juga menjadi bagian dari pemilik perusahaan. Masyarakat pun berhak untuk mengawasi dan mengontrol kinerjanya.

Untuk melihat tren kinerja keuangan antara kondisi sebelum IPO dan sesudah IPO, penelitian ini memakai analisis enam rasio keuangan yang terdiri dari aset lancar (*current ratio*/CR) dan rasio cepat (*quick ratio*/QR) yang mewakili rasio likuiditas, rasio utang terhadap aset (*debt to assets ratio*/DAR) dan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*/DER) sebagai representasi rasio solvabilitas, serta pengembalian aset (*return on assets*/ROA) dan pengembalian ekuitas (*return on equity*/ROE) sebagai rasio profitabilitas. Analisis pertama menggunakan model komparasi yang membandingkan semua rasio keuangan sebelum IPO dan setelah IPO. Analisis yang lebih kompleks menggunakan uji-t sampel berpasangan yang berfungsi untuk mengidentifikasi tingkat signifikansi. Uji-t sampel berpasangan (*paired sample t-test*) menggunakan dengan derajat kepercayaan 95%. Uji ini mampu menggambarkan perbedaan dua kondisi variabel dependen (Saputra, Suwena, & Tripalupi, 2016). Studi komparatif ini merupakan jenis riset yang berguna untuk membandingkan antara dua kelompok atau lebih dari suatu variabel tertentu (Mohr, Wilson, & Freund, 2021; Nazir, 2013). Perbedaan antara dua sampel atau lebih itu bisa terkait dengan waktu (Bougie & Sekaran, 2016; Xu et al., 2017).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Rasio Likuiditas

Hasil komputasi menunjukkan bahwa secara umum rasio lancar (*current ratio*/CR) menurun setelah terjadi perubahan status perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka. Seperti terlihat pada Tabel 1, dibandingkan dengan empat tahun pertama setelah status perseroan berubah menjadi perusahaan publik, rasio lancar menurun rata-rata 0,473 kali dari sebelum IPO sebesar 1,548 kali menjadi 1,075 kali pada

fase pertama setelah IPO. Pada fase kedua setelah menjadi perusahaan publik, rasio lancar juga rata-rata berkurang lebih besar lagi mencapai 0,85 kali dari sebelum IPO 1,548 kali menjadi 0,698 kali. Tren penurunan justru lebih tinggi lagi dibandingkan dengan fase ketiga setelah terjadi perubahan status menjadi perusahaan terbuka. Setelah 12 tahun IPO, rasio lancar justru turun menjadi rata-rata 0,597 kali atau merosot sebesar 0,951 kali dari kondisi sebelum IPO yang masih tercatat sebesar 1,548.

Dibandingkan dengan 12 tahun usai IPO, rata-rata rasio lancar perusahaan merosot hingga 0,758 kali, yang artinya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar merosot. Penyusutan ini timbul sebagai dampak dari penciutan aset lancar yang melebihi penurunan liabilitas jangka pendek.

**Tabel 1. Perbandingan Rasio Lancar Sebelum dan Sesudah IPO**

Tahun	Pre	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Tren-1	Tren-2	Tren-3	Rerata Fase 1-3	Rerata Tren 1-3
1	1.669	1.464	0.609	0.277	-0.205	-1.060	-1.392	0.783	-0.886
2	1.345	1.125	0.814	1.009	-0.220	-0.531	-0.336	0.983	-0.362
3	1.408	0.962	0.750	0.654	-0.446	-0.658	-0.754	0.789	-0.619
4	1.768	0.749	0.619	0.447	-1.019	-1.149	-1.321	0.605	-1.163
<b>Rerata</b>	<b>1.548</b>	<b>1.075</b>	<b>0.698</b>	<b>0.597</b>	<b>-0.473</b>	<b>-0.850</b>	<b>-0.951</b>	0.790	<b>-0.758</b>

Sumber: Olah data penelitian (2024)

Dengan rasio lancar 0,79 kali selama 12 tahun setelah IPO, artinya aktiva lancar korporasi 0,79 kali utang lancar. Ini jelas memberi informasi bahwa setiap Rp 1,0 utang lancar perseroan dijamin dengan Rp 0,79 harta lancar atau 0,79: 1 antara aktiva lancar dan utang lancar. Jelas ini jauh merosot dibandingkan dengan kondisi sebelum IPO ketika perusahaan masih memiliki rasio lancar 1,548 kali. Kalau berdasarkan analisis komparasi ini, IPO membawa efek buruk bagi perusahaan.

**Tabel 2. Perbandingan Rasio Cepat Sebelum dan Sesudah IPO**

Tahun	Pre	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Tren-1	Tren-2	Tren-3	Rerata Fase 1-3	Rerata Tren 1-3
1	0.712	0.697	0.330	0.173	-0.015	-0.382	-0.539	0.400	-0.312
2	0.395	0.601	0.427	0.748	0.206	0.032	0.353	0.592	0.197
3	0.613	0.506	0.392	0.408	-0.107	-0.221	-0.205	0.435	-0.178
4	0.828	0.409	0.285	0.332	-0.419	-0.543	-0.496	0.342	-0.486
<b>Rerata</b>	<b>0.637</b>	<b>0.553</b>	<b>0.359</b>	<b>0.415</b>	<b>-0.084</b>	<b>-0.279</b>	<b>-0.222</b>	<b>0.442</b>	<b>-0.195</b>

Sumber: Olah data penelitian (2024)

Seperti terpampang pada Tabel 2, ada tren yang sama pada rasio cepat perusahaan. Jelas terlihat perubahan status menjadi perusahaan publik justru membawa efek negatif terhadap rasio cepat perusahaan. Rata-rata rasio cepat perusahaan sebelum IPO masih cukup tinggi sebesar 0,637 kali, tetapi setelah empat tahun berubah status menjadi perusahaan publik justru merosot menjadi 0,553 kali, yang berarti turun hingga 0,084 kali. Pada periode empat tahun kedua setelah IPO, rasio cepat perusahaan menurun sebesar 0,279 kali menjadi 0,359 kali. Penurunan masih terjadi pada fase empat tahun

ketiga usai perubahan status perusahaan terbuka menjadi 0,415 kali atau sebesar 0,222 kali.

Dalam 12 tahun setelah perusahaan berstatus perusahaan publik, secara rata-rata rasio cepat juga merosot menjadi 0,442 kali, yang artinya jauh lebih kecil dibandingkan dengan kondisi sebelum IPO yang mencapai 0,637 kali. Dengan rasio cepat sebesar 0,442 kali setelah IPO, berarti setiap Rp 1,0 rupiah kewajiban perusahaan dijamin dengan Rp 0,9 aktiva lancar yang cepat diuangkan.

Mendasarkan pada kedua rasio tersebut, yaitu rasio lancar dan rasio cepat, jelas terlihat bahwa keputusan manajemen mengubah perusahaan menjadi berstatus terbuka bagi publik justru membawa dampak negatif terhadap likuiditas. Nilai kedua rasio justru menunjukkan tren menurun selama 12 tahun terakhir pasca-IPO yang memberi sinyal tidak kondusif bagi perusahaan.

### Analisis Rasio Solvabilitas

Dari hasil perhitungan, rasio utang terhadap aset (DAR) cenderung melonjak, seperti terlihat pada Tabel 3. Sebelum IPO, DAR rata-rata sebesar 54,9%, tetapi setelah IPO pada empat tahun pertama justru naik menjadi 57,3% atau bertambah 2,4%. Pada empat tahun kedua setelah IPO, DAR turun tipis besar 0,4% menjadi rata-rata 54,5% dari 54,9%. DAR melonjak drastis pada empat tahun ketiga usai IPO sebesar 30,9% menjadi rata-rata 85,9%.

**Tabel 3. Perbandingan Rasio Utang terhadap Aset Sebelum dan Sesudah IPO**

Tahun	Pre	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Tren-1	Tren-2	Tren-3	Rerata Fase 1-3	Rerata Tren 1-3
1	54.2%	51.2%	51.7%	89.4%	-3.0%	-2.5%	35.2%	64.1%	9.9%
2	64.4%	56.4%	53.3%	87.1%	-8.0%	-11.1%	22.7%	65.6%	1.2%
3	54.3%	55.8%	55.0%	84.4%	1.5%	0.7%	30.1%	65.1%	10.8%
4	46.8%	65.7%	58.1%	82.5%	18.9%	11.3%	35.7%	68.8%	22.0%
<b>Rerata</b>	<b>54.9%</b>	<b>57.3%</b>	<b>54.5%</b>	<b>85.9%</b>	<b>2.4%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>30.9%</b>	<b>65.9%</b>	<b>11.0%</b>

Sumber: Olah data penelitian (2024)

Secara rata-rata selama 12 tahun menjadi perusahaan publik, efeknya terhadap DAR cenderung kurang mendukung. Ini ditandai dari DAR yang mencapai 65,9% selama 12 tahun usai IPO, padahal sebelum IPO DAR masih kecil sebesar 54,9%. Penyusutan *liabilities ratio* terhadap aset perusahaan ini menginformasikan kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya dengan menggunakan aktiva merosot jika dibandingkan dengan masa-masa sebelum IPO. Informasi ini dapat mencerminkan seberapa stabil keuangan suatu perusahaan. Semakin tinggi rasionya, semakin tinggi pula tingkat *leverage* dan akibatnya semakin tinggi pula risiko berinvestasi pada perusahaan tersebut (Gebauer, Setzer, & Westphal, 2018; Hayes, 2023).

**Tabel 4. Perbandingan Rasio Utang terhadap Ekuitas Sebelum dan Sesudah IPO**

Tahun	Pre	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Tren-1	Tren-2	Tren-3	Rerata Fase 1-3	Rerata Tren 1-3
1	118.8%	104.9%	107.1%	846.9%	-13.9%	-11.7%	728.1%	353.0%	234.2%
2	181.9%	129.6%	114.0%	676.9%	-52.3%	-67.9%	495.0%	306.8%	124.9%
3	119.7%	126.2%	122.1%	542.7%	6.5%	2.4%	423.0%	263.7%	144.0%
4	87.9%	191.3%	138.8%	472.3%	103.4%	50.9%	384.4%	267.5%	179.6%
<b>Rerata</b>	<b>127.1%</b>	<b>138.0%</b>	<b>120.5%</b>	<b>634.7%</b>	<b>10.9%</b>	<b>-6.6%</b>	<b>507.6%</b>	<b>297.7%</b>	<b>170.7%</b>

Sumber: Olah data penelitian (2024)

Tren buruk terlihat pada rasio utang terhadap ekuitas perusahaan. Seperti terpampang pada Tabel 4, *debt to equity ratio* (DER) melonjak 10,9% pada empat tahun pertama menjadi 138% dari 127,1%. Namun pada fase kedua usai IPO, DER turun tipis sebanyak 6,6% menjadi 120,5%. Akan tetapi, pada fase ketiga setelah IPO DER perusahaan justru melonjak drastis sebesar 507,6% menjadi 634,7% dari 127,1%.

Melihat tren rata-rata dalam 12 tahun terakhir masa sesudah perubahan status perusahaan, DER juga menunjukkan kondisi yang kurang baik karena naik hingga 170,7% menjadi rata-rata sebesar 297,7% dari kondisi sebelum IPO sebesar 127,1%. Tentu ini kabar buruk bagi perusahaan karena rasio utang terhadap ekuitas sudah lebih dari 100%. Ini sebagai indikasi perusahaan kurang mampu mengelola utang dengan baik. Rasio liabilitas terhadap ekuitas yang melonjak ini juga pertanda kemampuan perusahaan membayar kewajibannya dengan menggunakan ekuitas yang tersedia mengalami penurunan.

### Analisis Rasio Profitabilitas

Rasio pengembalian aset ini menjadi salah satu indikator untuk melihat fundamental perusahaan dari sisi profitabilitas. Berdasarkan perhitungan data yang termuat pada Tabel 5, IPO benar-benar memberikan efek terhadap rasio pengembalian aset. Sayangnya, dampaknya negatif selama 12 tahun usai IPO sejak tahun 2011 hingga 2022. Sebagai gambaran, sebelum IPO tercatat ROA masih positif sebesar 16,2%, tetapi usai IPO pada fase pertama turun menjadi rata-rata -0,3%. Pada fase kedua usai IPO, ROA justru turun lebih tinggi lagi menjadi -4,3% dan masih buruk sebesar -3,2% pada empat tahun ketiga setelah IPO. Bila dilihat dari angka kontraksinya, maka pada fase pertama setelah IPO merosot 16,4%, lalu pada fase empat tahun kedua turun 20,5%, dan rata-rata turun sebesar 19,4% pada fase ketiga setelah IPO.

**Tabel 5. Perbandingan Rasio Pengembalian Aset Sebelum dan Sesudah IPO**

Tahun	Pre	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Tren-1	Tren-2	Tren-3	Rerata Fase 1-3	Rerata Tren 1-3
1	2.8%	6.3%	-8.8%	-15.4%	3.5%	-11.6%	-18.2%	-6.0%	-8.8%
2	3.0%	-0.8%	-4.6%	0.6%	-3.8%	-7.6%	-2.4%	-1.6%	-4.6%
3	3.9%	-0.6%	-2.1%	1.2%	-4.5%	-6.0%	-2.7%	-0.5%	-4.4%
4	54.9%	-6.0%	-1.8%	0.7%	-60.9%	-56.7%	-54.2%	-2.4%	-57.3%
<b>Rerata</b>	<b>16.2%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-16.4%</b>	<b>-20.5%</b>	<b>-19.4%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-18.8%</b>

Sumber: Olah data penelitian (2024)

Secara kumulatif selama 12 tahun menjadi perusahaan publik, ROA merosot menjadi rata-rata minus 2,6% atau terjadi penurunan ROA sebesar 18,8% setelah IPO. Ini mengindikasikan kemampuan perusahaan makin kesulitan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang tersedia. Buktinya, ROA perusahaan berubah menjadi negatif setelah IPO, sedangkan sebelum IPO perseroan justru tercatat positif. ROA yang negatif ini menunjukkan laba bersih perusahaan negatif. ROA ini menjadi indikator yang penting bagi perusahaan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik atau tidak. Hasil penelitian Gunde, Murni, & Rogi (2017) menyebutkan bahwa semakin besar ROA maka semakin efisien perusahaan dalam mengolah seluruh aset perusahaan.

**Tabel 6. Perbandingan Rasio Pengembalian Ekuitas Sebelum dan Sesudah IPO**

Tahun	Pre	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Tren-1	Tren-2	Tren-3	Rerata Tren 1-3
1	6.2%	12.9%	-18.3%	-145.5%	6.7%	-24.5%	-151.7%	-56.5%
2	8.4%	-1.8%	-9.8%	5.0%	-10.2%	-18.2%	-3.4%	-10.6%
3	8.5%	-1.3%	-4.6%	7.4%	-9.8%	-13.1%	-1.1%	-8.0%
4	103.2%	-17.6%	-4.3%	4.1%	-120.8%	-107.5%	-99.1%	-109.1%
<b>Rerata</b>	<b>31.6%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-9.3%</b>	<b>-32.3%</b>	<b>-33.5%</b>	<b>-40.8%</b>	<b>-63.8%</b>	<b>-46.1%</b>

Sumber: Olah data penelitian (2024)

Kondisi serupa terjadi pada pengembalian ekuitas. Seperti tersaji pada Tabel 6, perubahan status perusahaan terbuka membawa pengaruh negatif terhadap *return on equity* (ROE). ROE masih positif rata-rata sebesar 31,6% sebelum perusahaan melakukan IPO. Akan tetapi, begitu perusahaan melepas sahamnya ke publik ROE terus merosot. Pada empat tahun pertama usai IPO, ROE menjadi minus 2,0%, lalu turun lagi menjadi -9,3% pada empat tahun kedua sesudah IPO. Penurunan lebih mencolok terjadi pada empat tahun ketiga usai IPO dengan nilai ROE menjadi -32,3%. Bila dilihat dari angka tren penurunannya, terjadi kemerosotan ROE hingga 33,5% pada fase pertama usai IPO, 40,8% pada empat tahun kedua usai IPO, dan lebih tinggi lagi anjloknya rata-rata sebesar 63,8% pada fase empat tahun ketiga setelah IPO.

Efek negatif IPO makin terlihat dari data 12 tahun terakhir setelah IPO sejak tahun 2011 hingga 2022. Rerata ROE perusahaan sebesar minus 63,8% selama periode tersebut, padahal sebelum IPO ROE positif 31,6%. Dilihat dari angka trennya, terjadi penurunan ROE hingga 46,1% selama 12 tahun masa pasca-IPO. ROE yang negatif ini tentu sangat mencemaskan dan harus menjadi perhatian sangat serius dari perusahaan. Dengan ROE yang negatif, berarti terjadi penurunan laba perusahaan yang signifikan. Hasil riset Simorangkir (2019) menunjukkan, ROE yang tumbuh menunjukkan prospek perusahaan semakin baik karena berarti terdapat potensi peningkatan laba dan sebaliknya bila negatif berarti tak terjadi pertumbuhan laba perusahaan. Sebaliknya, ROE yang menurun sebagai sinyal kuat perusahaan mencatat penurunan laba.

Dengan melihat ROA dan ROE tersebut, perusahaan tampaknya sedang menghadapi masalah yang sangat serius dengan profitabilitasnya yang terindikasi dari ROA dan ROE yang negatif setelah IPO. ROA dan ROE ini mampu mengukur profitabilitas. Bedanya, ROA melihat keuntungan perusahaan dari sisi aset, sementara ROE dari sisi ekuitas. Tampaknya perusahaan gagal memanfaatkan seluruh aset dan ekuitasnya untuk mendongkrak pengembalian investasinya secara optimal.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan *paired sample t-test*, maka syaratnya data penelitian harus berdistribusi normal karena uji ini bagian dari analisis statistik parametrik. Uji normalitas dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji normalitas di atas 0,05 menunjukkan nilai residual data berdistribusi normal (Sihabudin et al., 2021). Berdasarkan hasil komputasi seperti tercantum pada Tabel 7, maka data dari hasil penelitian ini berdistribusi normal yang terindikasi dari nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 pada semua variabel penelitiannya, baik pada rasio lancar, rasio cepat, rasio utang terhadap aset, rasio utang terhadap ekuitas, rasio pengembalian aset, maupun rasio pengembalian ekuitas. Dengan demikian, uji-t sampel berpasangan bisa dipakai untuk melihat tingkat perbedaan dua kondisi yang berbeda.

**Tabel 7. Hasil Uji Normalitas Data**

Variabel	N	Mean	Sig. (2-tailed)	Variabel	N	Mean	Sig. (2-tailed)	Variabel	N	Mean	Sig. (2-tailed)
CR1	4	1.548	.895	DAR1	4	0.549	.817	ROA1	4	0.162	.334
CR2	4	1.075	.994	DAR2	4	0.573	.750	ROA2	4	-0.003	.841
CR3	4	0.698	.818	DAR3	4	0.545	.996	ROA3	4	-0.043	.895
CR4	4	0.597	.995	DAR4	4	0.859	.994	ROA4	4	-0.032	.338
QR1	4	0.637	.988	DER1	4	1.271	.692	ROE1	4	0.316	.325
QR2	4	0.553	1.000	DER2	4	1.380	.637	ROE2	4	-0.020	.893
QR3	4	0.359	.986	DER3	4	1.205	.985	ROE3	4	-0.093	.878
QR4	4	0.415	.877	DER4	4	6.347	.976	ROE4	4	-0.323	.327

Sumber: Olah data penelitian (2024), Keterangan: Var = variabel

*Paired sample t-test* sangat membantu dalam mengidentifikasi perbedaan respons perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO. Berdasarkan hasil *paired samples t-test*, beberapa rasio menunjukkan hasil yang berbeda secara signifikan, sementara lainnya tak berbeda nyata.

### Analisis Rasio Likuiditas

Sesuai hasil uji-t sampel berpasangan, maka rasio lancar sebelum IPO dengan rasio lancar setelah IPO pada fase pertama tak menunjukkan hasil yang signifikan, yang artinya H1 ditolak. Ini memberi makna langkah perusahaan mengubah status perubahan menjadi perseroan terbuka tak memberi efek sedikit pun terhadap rasio lancar perusahaan.

Namun, rasio lancar sebelum IPO dengan sesudah IPO pada empat tahun kedua dan empat tahun ketiga menunjukkan hasil berbeda nyata, yang artinya H2 dan H3 diterima. Sayang yang muncul adalah efek negatif terhadap perusahaan yang terbukti nilai rasio lancar setelah menjadi perusahaan publik lebih rendah dibandingkan sebelum menjalani IPO.

**Tabel 8. Hasil Uji-t Sampel Berpasangan**

Pair	Rasio	Mean	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	CR2 - CR1	-0.473	-2.483	3	0.089
Pair 2	CR3 - CR1	-0.850	-5.641	3	0.011*

Pair 3	CR4 - CR1	-0.951	-3.807	3	0.032*
Pair 4	QR2 - QR1	-0.084	-0.646	3	0.564
Pair 5	QR3 - QR1	-0.279	-2.271	3	0.108
Pair 6	QR4 - QR1	-0.222	-1.079	3	0.359
Pair 7	DAR2 - DAR1	0.024	0.402	3	0.715
Pair 8	DAR3 - DAR1	-0.004	-0.086	3	0.937
Pair 9	DAR4 - DAR1	0.309	10.242	3	0.002*
Pair 10	DER2 - DER1	0.109	0.330	3	0.763
Pair 11	DER3 - DER1	-0.066	-0.269	3	0.805
Pair 12	DER4 - DER1	5.076	6.594	3	0.007*
Pair 13	ROA2 - ROA1	-0.164	-1.100	3	0.352
Pair 14	ROA3 - ROA1	-0.205	-1.688	3	0.190
Pair 15	ROA4 - ROA1	-0.194	-1.591	3	0.210
Pair 16	ROE2 - ROE1	-0.335	-1.142	3	0.336
Pair 17	ROE3 - ROE1	-0.408	-1.827	3	0.165
Pair 18	ROE4 - ROE1	-0.638	-1.719	3	0.184

Sumber: Olah data penelitian (2024), Keterangan: \* berbeda signifikan

Sebagai gambaran, ketika masih berstatus sebagai perusahaan tertutup, rasio lancar perusahaan sebesar 1,548 kali. Akan tetapi, setelah menjadi perusahaan publik pada fase ketiga atau setelah 12 tahun menjalani IPO, rasio lancar perusahaan justru berkontraksi hingga 0,951 kali atau turun menjadi 0,790 kali saja. Dengan demikian, perubahan status justru sangat merugikan dari sisi rasio lancar karena nilainya merosot tajam setelah IPO memasuki masa delapan dan 12 tahun.

Rasio lancar adalah bagian dari rasio likuiditas yang berguna untuk mengukur seberapa likuid keuangan suatu perusahaan (Kasmir, 2019). Bila rasio lancar menyusut, ini indikasi likuiditas perusahaan berada dalam masalah atau tidak baik (Jihadi et al., 2021; Saladin & Damayanti, 2019)

Berdasarkan hasil uji-t sampel berpasangan terhadap rasio cepat, semuanya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Pada fase pertama, kedua, dan ketiga setelah IPO semuanya tak menunjukkan perbedaan yang nyata dengan kondisi perusahaan sebelum IPO terhadap rasio cepat. Dengan demikian, H4, H5, dan H6 tak diterima dalam penelitian ini. Dari hasil analisis ini bisa diketahui bahwa langkah manajemen menjadikan perseroan berstatus sebagai perusahaan publik tak memberikan pengaruh yang berarti terhadap rasio cepat.

Rasio cepat adalah rasio likuiditas yang memperkirakan atau mengukur kemampuan bisnis untuk melunasi kewajibannya dengan aset lancarnya (Alexander, 2018). Dengan kata lain, rasio cepat adalah metrik keuangan yang memberikan wawasan mengenai likuiditas jangka pendek perusahaan (Wahlen, Baginski, & Bradshaw, 2015). Perusahaan ternyata hanya memiliki rasio cepat di bawah 1,0 kali. Sebagai ilustrasi, sebelum melakukan IPO nilai rasio cepat perusahaan sebesar 0,637 kali, tetapi setelah 12 tahun menjadi perusahaan publik rasio cepat perusahaan justru merosot menjadi 0,415 kali. Memang hasil uji-t sampel berpasangan tidak nyata. Akan tetapi, hasil uji ini justru menginformasikan bahwa perusahaan gagal menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya selama menjadi perusahaan tertutup hingga berubah menjadi

perusahaan terbuka. Perubahan status tak bisa membuat perusahaan lebih cepat mengatasi likuiditas perusahaan dari sisi rasio cepatnya.

Dengan demikian, berdasarkan analisis rasio likuiditas kondisi perusahaan tidak menggembirakan. Dari sisi rasio lancar, likuiditas perusahaan menunjukkan tren menurun setelah IPO. Kondisi serupa juga terjadi pada aspek rasio cepat yang trennya juga menurun.

### **Analisis Rasio Solvabilitas**

Terhadap *debt to aset ratio* (DAR), hasil uji-t sampel berpasangan menunjukkan tidak ada perbedaan nyata antara kondisi sebelum IPO dan fase pertama sesudah IPO, yang artinya H7 ditolak. Demikian juga kondisi sebelum IPO dan setelah IPO pada fase kedua pasca-IPO tak memberikan efek yang signifikan terhadap DAR sehingga H8 ditolak. Uji hanya menunjukkan hasil yang signifikan antara kondisi sebelum IPO dan fase empat tahun ketiga setelah IPO terhadap DAR, yang berarti H9 diterima. Artinya, IPO hanya berpengaruh nyata setelah masa empat tahun ketiga atau terjadi pada periode 2019 hingga 2022 ketika perusahaan publik berusia 12 tahun.

Rasio utang terhadap aset ini adalah bagian dari rasio solvabilitas yang berguna untuk mengukur nilai perusahaan. DAR mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor (Zaman, 2021). Sayangnya, rasio utang terhadap aset cenderung membesar. Sebagai contoh, sebelum IPO nilai DAR perusahaan masih 54,9%, tetapi setelah 12 tahun IPO nilainya membengkak menjadi 85,9% atau naik 0,024 poin. Meski demikian, perubahan ini berdasarkan hasil uji-t sampel berpasangan menunjukkan perbedaan yang signifikan. Rasio DAR yang tinggi bisa menimbulkan beban pembayaran bunga yang tinggi. Efeknya, perusahaan yang sudah *go public* akan mempertimbangkan untuk menyusutkan besaran dividen kepada para pemegang saham. DAR yang tinggi juga menginformasikan kenaikan dari rasio pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajibannya (Zaman, 2021).

Kenaikan DAR adalah indikasi tidak baik, yang memberi sinyal kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya dengan menggunakan aktiva yang tersedia semakin sulit. Perusahaan akan kesulitan mengelola dan memanfaatkan aset-asetnya untuk menyelesaikan seluruh utang yang menjadi beban perusahaan (Sucipto, 2022).

Hasil uji-t sampel berpasangan pada rasio utang terhadap ekuitas (DER) sama persis dengan hasil yang muncul pada rasio utang terhadap aset (DAR). Sesuai dengan hasil uji-t sampel berpasangan, tidak muncul perbedaan signifikan antara kondisi sebelum IPO dan fase pertama sesudah IPO terhadap rasio utang terhadap ekuitas, yang artinya H10 ditolak. Hasil yang sama muncul pada kondisi sebelum IPO dan setelah IPO pada fase kedua usai IPO yang tak memberikan efek nyata terhadap DER sehingga H11 juga ditolak. Uji-t sampel berpasangan hanya memberikan hasil signifikan antara kondisi sebelum IPO dan fase empat tahun ketiga setelah IPO terhadap DER, yang berarti H12 diterima.

Berdasarkan hasil uji pada rasio utang terhadap ekuitas ini, IPO hanya memberikan efek yang signifikan setelah masa empat tahun ketiga atau terjadi pada periode 2019 hingga 2022 ketika perseroan sudah berjalan selama 12 tahun sebagai perusahaan publik. Namun, fakta ini harus menjadi perhatian manajemen atau perusahaan karena nilai DER terus meningkat. Nilai DER yang makin besar memberikan makna langkah perusahaan berubah menjadi perusahaan terbuka membawa hasil yang negatif.

Dengan kata lain, perusahaan tidak mampu memanfaatkan ekuitas karena nilainya naik tinggi setelah IPO. Setelah 12 tahun IPO, perusahaan tak bisa menjaga rasio utang terhadap modal sendiri. Sebelum IPO, DER masih 127,1%, tetapi angkanya meroket menjadi 634,7% pada fase ketiga setelah IPO. Selisih hingga 507,6% inilah yang membuat terjadinya perbedaan signifikan antara sebelum IPO dan setelah empat tahun ketiga usai IPO. Pada fase pertama dan kedua sesudah IPO nilai DER masih pada angka 100-an persen, tak jauh berbeda dengan kondisi sebelum IPO.

Rasio utang terhadap ekuitas sangat tinggi mencapai 634,7% pada 12 tahun usai IPO memberi arti kreditur menyediakan Rp 634,7 untuk setiap Rp 100 yang disediakan oleh pemegang saham. Artinya, rata-rata sepanjang empat tahun ketiga setelah IPO perusahaan dibiayai utang sebanyak 634,7%.

Dari aspek rasio solvabilitas tersebut, terlihat kinerja keuangan perusahaan tidak menggembirakan. Ini terbukti dengan nilai rasio utang terhadap aset yang makin besar. Bahkan, kondisi lebih buruk lagi terjadi pada rasio utang terhadap ekuitas yang nilainya menembus 634,7% pada fase ketiga setelah IPO.

### **Analisis Rasio Profitabilitas**

Khusus terhadap pengembalian aset (ROA), hasil uji juga tak menunjukkan perbedaan signifikan, baik terhadap fase pertama, kedua, maupun ketiga setelah IPO dengan kondisi sebelum IPO. Ini berarti H13, H14, dan H15 ditolak. Dengan hasil ini, kita bisa mendapatkan informasi bahwa perubahan status menjadi perusahaan terbuka tak mampu menaikkan keuntungan atau pengembalian investasi terhadap aset perusahaan. Berdasarkan analisis perbandingan, selama 12 tahun menjalani status sebagai perusahaan publik justru menurunkan nilai pengembalian asetnya.

Imbal hasil aset yang tak berbeda secara signifikan antara kondisi sebelum IPO dan sesudah IPO ini diduga karena likuiditas perusahaan juga tidak baik. Rasio lancar perusahaan justru merosot setelah perusahaan berubah status menjadi perusahaan publik. Ini tentu berimbas pada kemampuan perusahaan dalam mengelola aset menjadi sangat terbatas. Padahal, kenaikan aset bisa mendorong perusahaan dalam meningkatkan kenaikan keuntungan. Perusahaan gagal memanfaatkan aset menjadi hasil yang menguntungkan karena pada saat yang sama juga mengalami masalah dengan kewajibannya. Rasio utang perusahaan terhadap aset juga terbukti signifikan merugikan perusahaan dengan indikasi nilai DAR yang makin besar setelah berubah status menjadi perusahaan publik. Efek negatif DAR ini jelas membawa dampak negatif terhadap ROA.

Haji uji lainnya terhadap pengembalian aset (ROE) menunjukkan bahwa IPO oleh perusahaan sama sekali tak berbeda nyata dengan kondisi sebelum IPO, baik pada fase pertama, kedua, maupun ketiga setelah perubahan status tersebut. Dengan hasil ini berarti H16, H17, dan H18 tidak diterima. Artinya, masuknya perusahaan ke bursa efek sama sekali tak memberikan keuntungan. Penurunan nilai ROE setelah IPO secara statistik dianggap tak memberi pengaruh yang berarti bagi perusahaan. Artinya, perolehan dana dari penjualan saham ke publik tak mampu menaikkan keuntungan bagi perusahaan.

Imbal hasil ekuitas yang tak terpengaruh perubahan status perusahaan menjadi *public company* ini bisa jadi terkait dengan rasio utang yang menunjukkan tren meningkat, terutama dari sisi rasio utang terhadap ekuitas. Perusahaan menghadapi beban pengembalian utang yang sangat besar dengan indikasi DER yang mencapai 634,7% setelah 12 tahun menjalani status sebagai perusahaan terbuka. DER yang terlalu tinggi ini membawa dampak kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dengan memanfaatkan ekuitas yang tersedia mengalami penurunan.

Dengan melihat dua rasio imbal hasil, yaitu rasio imbal hasil aset (ROA) dan rasio imbal hasil ekuitas (ROE), maka profitabilitas perusahaan berada pada titik yang rendah. Ini adalah bukti perubahan status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka tak memberikan efek positif bagi perusahaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis, maka ada beberapa kesimpulan menarik dari penelitian ini. Dengan metode komparasi, IPO berpengaruh negatif terhadap rasio likuiditas perusahaan yang diindikasikan oleh penurunan rasio lancar dan rasio cepat. Pengaruh negatif juga terjadi pada *solvabilities ratios* yang tecermin dari rasio utang terhadap aset dan rasio utang terhadap ekuitas yang justru meningkat setelah terjadi IPO. Langkah perusahaan memutuskan IPO juga membawa efek negatif terhadap rasio profitabilitas yang diindikasikan dengan penurunan ROA dan ROE. Hasil uji-t sampel berpasangan menunjukkan bahwa pengaruh yang signifikan dari IPO terjadi pada rasio lancar setelah empat tahun kedua dan empat tahun ketiga IPO, rasio utang terhadap aset setelah tahun ketiga IPO, serta rasio utang terhadap ekuitas setelah memasuki fase ketiga pasca-IPO. Dengan demikian, secara nyata IPO membawa efek negatif terhadap rasio lancar, rasio utang terhadap aset, serta rasio utang terhadap ekuitas. Perubahan status perseroan menjadi perusahaan publik sama sekali tak membawa efek terhadap rasio cepat, rasio pengembalian aset, dan rasio pengembalian ekuitas. Berdasarkan hasil riset ini, peneliti bisa memberikan beberapa saran. Pertama perusahaan harus secepatnya memperbaiki kinerja keuangannya, baik dari sisi likuiditas, solvabilitas, maupun profitabilitas. Kedua, respons negatif terhadap perubahan status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka terbukti membawa pengaruh pada beberapa aspek dan tak membawa efek apa-apa terhadap aspek lainnya. Karena itu, perusahaan perlu segera mengevaluasi faktor-faktor internal yang memengaruhinya serta mengkaji faktor eksternal yang kemungkinan bisa memperburuk kinerja keuangannya. Ketiga, penelitian ini bisa bermanfaat bagi para periset lainnya untuk meneliti lebih jauh faktor-faktor yang memengaruhi buruknya kinerja keuangan perusahaan. Keempat, penelitian berikutnya atau bagi peneliti lainnya bisa mengevaluasi dan menganalisis perkembangan kinerja saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Kelima, perlu juga penelitian lainnya yang berfokus mengkaji *strategic management* perusahaan sehingga bisa diketahui posisi perusahaan saat ini dalam industri sejenis serta mencari strategi alternatif untuk memperbaiki kinerja perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, J. (2018). *Financial Planning & Analysis and Performance Management*. Wiley.
- Ashford, K. (2023). What Is an IPO? Retrieved December 21, 2023, from <https://www.forbes.com/advisor/investing/initial-public-offering-ipo/>
- Asno Minanda, S. E. (2011). *Nilai Pasar Wajar Saham PT Krakatau Steel dalam Rangka Privatisasi 2010*. Universitas Gadjah Mada.
- Benninga, S., Helmantel, M., & Sarig, O. (2005). The Timing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 75(1), 115–132.
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*. Wiley.
- Brau, J. C., & Fawcett, S. E. (2006). Initial public offerings: An analysis of theory and practice. *The Journal of Finance*, 61(1), 399–436.

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial Management: Theory and Practice*. South-Western/Thomson Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Brooks, C. (2019). *Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge university press.
- Bukhari, M. (2011). *Evaluasi Harga Wajar Saham PT Krakatau Steel pada Saat Penawaran Umum Perdana Tahun 2010*. Universitas Gadjah Mada.
- Bull, R. (2008). *Financial Ratios: How to Use Financial Ratios to Maximise Value and Success for Your Business*. Elsevier.
- Chang, Y. J., & Yoo, J. W. (2023). How Does the Degree of Competition in an Industry Affect a Company's Environmental Management and Performance? *Sustainability*, 15(9), 7675.
- Clauss, F. J. (2010). *Corporate Financial Analysis with Microsoft Excel*. McGraw-Hill Education.
- Corporate Finance Institute. (2020). What is Financial Performance? Retrieved November 23, 2023, from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/financial-performance/>
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2014). *The Essentials of Risk Management, Second Edition*. McGraw Hill LLC.
- Drake, P. P., & Fabozzi, F. J. (2010). *The Basics of Finance: An Introduction to Financial Markets, Business Finance, and Portfolio Management*. Wiley.
- Gebauer, S., Setzer, R., & Westphal, A. (2018). Corporate debt and investment: A firm-level analysis for stressed euro area countries. *Journal of International Money and Finance*, 86, 112–130.
- Geddes, R. (2003). *IPOs and Equity Offerings*. Amsterdam: Elsevier.
- Gompers, P. A. (2022). Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital. In *Venture Capital* (pp. 285–313). Routledge.
- Gornall, W., & Strebulaev, I. A. (2021). The economic impact of venture capital: Evidence from public companies. *Available at SSRN 2681841*.
- Gunde, Y. M., Murni, S., & Rogi, M. H. (2017). Analisis Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Industri Food and Beverages yang Terdaftar di Bei (Periode 2012-2015). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3).
- Hakim, M. A. (2017). *Authorization Management As The Control of Risk on SAP Software Implementation in Procurement Business Process (case study at PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.)*. Universitas Islam Indonesia.
- Harahap, A. P., Hasibuan, R. R., & Candanni, L. R. (2020). Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-Up di Indonesia. *Indonesian Journal of Islamic Economics and Business*, 5(2), 30–45.
- Harahap, A. S. (2011). Proses Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia. *Forum Ilmiah*, 8(2), 131–138.
- Hayes, A. (2023). Total-Debt-to-Total-Assets Ratio: Meaning, Formula, and What's Good. Retrieved January 1, 2023, from <https://www.investopedia.com/terms/t/totaldebttotalassets.asp%0A2023>
- IDN Financials. (2010). PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. Retrieved January 21, 2024, from <https://www.idnfinancials.com/id/kras/pt-krakatau-steel-persero-tbk>
- Ittelson, T. R. (2009). *Financial Statements: A Step-by-step Guide to Understanding and*

*Creating Financial Reports*. Career Press.

- Jain, B. A., & Kini, O. (2022). Venture capitalist participation and the post-issue operating performance of IPO firms. In *Venture Capital* (pp. 397–410). Routledge.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Khajar, I. (2014). Model of State-Owned Enterprise (SOEs) Privatisation through New Common Stock and Its Implication towards Financial Performance Period 2005-2012. *International Journal of Organizational Innovation*, 7(2).
- Lowry, M., Michaely, R., & Volkova, E. (2017). Initial Public Offerings: A Synthesis of the Literature and Directions for Future Research. *Foundations and Trends® in Finance*, 11(3–4), 154–320.
- Lubis, T. M. (2011). *Analisis Hukum Privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) melalui Pasar Modal: Studi Mengenai Go Public PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk*. Universitas Sumatera Utara.
- Maharani, A. (2017). What's Wrong with a Phenomenon Underpricing? *The 3rd PIABC (Parahyangan International Accounting and Business Conference)*.
- Megginson, W. L., & Weiss, K. A. (2022). Venture capitalist certification in initial public offerings. In *Venture Capital* (pp. 371–395). Routledge.
- Mohr, D. L., Wilson, W. J., & Freund, R. J. (2021). *Statistical Methods*. Elsevier Science.
- Nanda, R., Samila, S., & Sorenson, O. (2020). The persistent effect of initial success: Evidence from venture capital. *Journal of Financial Economics*, 137(1), 231–248.
- Nasrullah, A., Utomo, B. P., Poerba, F. D., Primanda, I., Mulahela, M. A., & Hidayat, Y. S. (2010). *Fair Market Value for PT Krakatau Steel Tbk*.
- Nasution, S. (2023). Strategi Manajemen Ekonomi Dalam Menghadapi Tantangan Global. *Musytari: Neraca Manajemen, Akuntansi, Dan Ekonomi*, 2(5), 81–90.
- Nazir, M. (2013). *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Periasamy, P. (2014). *Textbook of Financial Cost and Management Accounting*. HIMALAYA Publishing House.
- PT Krakatau Steel. (2010). Profil Perusahaan Krakatau Steel. Retrieved January 21, 2024, from <https://www.krakatausteel.com/viewcontent/168>
- Ragupathy, M. B. (2011). Initial Public Offering: A Critical Review of Literature. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 8(1).
- Rahmadhani, W. (2021). Perbedaan Equity Crowdfunding Dan Initial Public Offering (IPO) Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia. *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 5(2).
- Rahmat, B., & Wiryono, S. K. (2013). Implementation of Risk Management and the Effect on Performance Improvement in PT Krakatau Steel. *Indonesian Journal of Business Administration*, 2(15), 65326.
- Rao, P. M. (2021). *Financial Statement Analysis and Reporting*. New Delhi, India: PHI Learning Pvt. Ltd.
- Rini, C. L. (2010). IPO, Krakatau Steel Siap Lepas 3,1 Miliar Lembar Saham. Retrieved December 23, 2023, from <https://ekonomi.republika.co.id/berita/139446/ipo-krakatau-steel-siap-lepas-31-miliar-lembar-saham>
- Rist, M., Pizzica, A. J., & LLC, P. (2014). *Financial Ratios for Executives: How to Assess*

- Company Strength, Fix Problems, and Make Better Decisions.* Apress.
- Ritter, J. R. (2011). Equilibrium in the initial public offerings market. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 3(1), 347–374.
- Robinson, T. R. (2020). *International Financial Statement Analysis*. Wiley.
- Saladin, H., & Damayanti, R. (2019). Analisis Rasio Likuiditas Dan Solvabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)*, 1(2), 120–133.
- Sammy, A. (2020). PT Krakatau Steel’s Exit Strategy: From Crisis to Profit. Available at SSRN 3668985.
- Saputra, K. E. A., Suwena, K. R., & Tripalupi, L. E. (2016). Studi Komparatif Prestasi Belajar Mahasiswa Jurusan Pendidikan Ekonomi Ditinjau dari Jalur Penerimaan Mahasiswa Baru Tahun 2011. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 6(1).
- Sari, E. P., Muthia, F., Malinda, S., Muizzudin, M., & Andriana, I. (2023). Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Saat Initial Public Offering: Studi Pada Perusahaan Go Public di BEI Tahun 2017-2020”. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(5), 2022–2030.
- Sekhar, C. (2020). *FINANCIAL RATIO ANALYSIS: 45 ratios with theory & interpretation of financial statements can useful for students, job interviews, investors, fund managers & adviser to evaluate any business*. Chicago, Illinois: Chandra Sekhar.
- Sidabutar, E. L. (2012). *Analisis Harga Wajar Penawaran Umum Saham Perdana PT Krakatau Steel (Persero), Tbk*. Universitas Kristen Indonesia.
- Sihabudin, Wibowo, D., Mulyono, S., Kusuma, J. W., Arofah, I., Ningsi, B. A., ... Ratni Purwasih, S. (2021). *Ekonometrika Dasar: Teori dan Praktik Berbasis SPSS*. Purwokerto: Penerbit CV. Pena Persada.
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155–164.
- Sucipto, R. H. (2022). Analisis Kinerja Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *JOURNAL OF MANAGEMENT Small and Medium Enterprises (SME’s)*, 15(2), 271–288.
- Sulistio, T. (2015). *Panduan IPO (Go Public)*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Tastulekova, A. B., Satova, R. K., & Shalbolova, U. Z. (2018). Business valuation and equity management when entering the IPO market. *European Research Studies*, 21(4), 875–886.
- Utamaningsih, A. (2014). Peringkat Penjamin Emisi, Underpricing, dan Kinerja Pasar Sekunder Saham IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(2), 172–180.
- Verma, E. (2023). Financial Performance: Understanding the Concepts and Its Areas. Retrieved from <https://www.simplilearn.com/financial-performance-rar21-article>
- Wahlen, J. M., Baginski, S. P., & Bradshaw, M. T. (2015). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A Strategic Perspective*. South-Western Cengage Learning.
- Weil, R. L., Schipper, K., & Francis, J. (2014). *Financial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods and Uses*. Cengage Learning.
- Wen, H., Zhong, Q., & Lee, C.-C. (2022). Digitalization, competition strategy and corporate innovation: Evidence from Chinese manufacturing listed companies. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102166.
- Xu, M., Fralick, D., Zheng, J. Z., Wang, B., Tu, X. M., & Feng, C. (2017). The differences

- and similarities between two-sample t-test and paired t-test. *Shanghai Archives of Psychiatry*, 29(3), 184.
- Zaman, M. B. (2021). Influence of debt to total asset ratio (dar) current ratio (cr) and total asset turnover (tato) on return on asset (roa) and its impact on stock prices on mining companies on the indonesia stock exchange in 2008-2017. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 114–132.
- Zinovieva, C. G., Kuznetsova, M. V, Dorfman, T. V, Limarev, P. V, & Limareva, J. A. (2016). Study of external and internal factors affecting enterprise's stability. *Advances in Systems Science and Applications*, 16(1), 62–71.
- Zulhelfi, Z. (2023). Analisa perilaku herding pada saham ipo emisi jumbo di bursa efek indonesia tahun 2021-2023. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 254–262.