Digital Repository Universitas Jember

PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh

Yudy Sisturino Solihin
NIM : 970810201098

Hadiah / Pembelian
Terima Tgl : 03/01
No. Induk : 102 285 599
Klass 657.45 SOL p

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2001

M.I.K. UPT Perpustakaan UNIVERSITAS JEMBER

Digital Repository Universitas Jember

JUDUL SKRIPSI

PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Yudy Sisturino Solihin

N. I. M. : 970810201098

J u r u s a n : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

24 FEB 2001

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua,

Dra. Hj. Suhartini Sudjak

NIP. 130 368 797

Sekretaris,

Drs. Ketut Indraningrat, M.Si.

NIP. 131 832 337

Anggota,

Tatang Ari G., M.Bus.Acc.Ph.D

NIP. 131 960 488

Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,

Drs. H. Liakip, SU.

NIP. 130 531 976

Digital Repository Universitas Jember

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Penilaian Kinerja Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Nama : Yudy Sisturino Solihin

NIM : 970810201098

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I	Pembimbing II
Tatang Ari Gumanti, Mbuss. Acc, Ph.D	Tatok Endhiarto,SE,Msi
NIP: 131 960 488	NIP: 131 832 339

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Drs Abdul Halim
NIP: 130 674 838

Tanggal Persetujuan : 20 Januari 2001

Digital Repository Universitas Jember

Kupersembahkan skripsi ini untuk :

1. *Yang sangat aku hormati Bapak Solihin Riswanto, Mama Yasriah (Alm) dan Mama Macmunah, terima kasih atas do'a dan pengorbanannya.*
2. *Adik-adikku tercinta Indra Supiyono Solihin, Aris Setiono Solihin dan Rohimah, belajar dan kejarlah terus cita-cita kalian setinggi langit.*
3. *Keluarga Besar Kakek Anam dan Kakek Madasuki, terima kasih atas naschat dan do'anya.*
4. *Orang-orang terdekatku*
5. *Almamater yang aku banggakan*

Digital Repository Universitas Jember

MOTTO :

Allah akan mengangkat orang-orang yang beriman dan berilmu diantara kamu beberapa derajat

(QS: Al Mujadalah Ayat 11)

Kemenangan hari ini bukanlah berarti kemenangan esok hari
Kegagalan hari ini bukanlah berarti kegagalan esok hari
Hidup adalah perjuangan tanpa henti-henti.

(Ahmad Dhani)

Digital Repository Universitas Jember

ABSTRAKSI

Penawaran umum atau *go public* merupakan peristiwa penjualan saham perusahaan kepada masyarakat di pasar modal. Melalui penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) perusahaan yang *go public* akan menerima dana yang segera dapat dipergunakan untuk keperluan perusahaannya. IPO diharapkan dapat menjadikan kinerja perusahaan lebih baik. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan manufaktur dan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO. Kinerja perusahaan diukur berdasarkan rasio *Operating Performance*, yang meliputi empat variabel, yaitu (1) *Operating Return on Assets (ORA)*, (2) *Operating Cash Flow to Total Assets (OCFTA)*, (3) *Sales Growth, dan* (4) *Total Assets Turn Over (TATO)*.

Untuk mencapai tujuan ini, studi empirik dilakukan terhadap 20 sampel perusahaan menufaktur. Sampel diambil secara *purposive sampling* dari 134 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ. Data historis diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang berakhir tanggal 31 Desember. Dalam penelitian ini digunakan uji peringkat tanda Wilcoxon dan uji Tanda sebagai uji pendukung. Uji peringkat tanda Wilcoxon digunakan untuk menguji perbedaan parsial antara variabel kinerja sebelum dan sesudah penawaran umum perdana.

Hasil pengukuran variabel menunjukkan secara rata-rata kinerja sebelum IPO pada variabel ORA dan *Sales Growth* meningkat sedang pada TATO dan OCFTA menurun, sedangkan setelah IPO secara rata-rata peningkatan kinerja perusahaan tercipta pada tahun ketiga. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kesimpulan secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan atas kinerja perusahaan manufaktur yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO, walaupun rasio TATO menunjukkan perbedaan yang signifikan pada lima kali pengujian, tetapi masih belum cukup untuk menyatakan secara keseluruhan dalam penelitian ini terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO.

Digital Repository Universitas Jember

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kami panjatkan selalu kepada Allah SWT Tuhan Yang Maha Esa, atas berkat dan rahmat-Nya kami telah mampu menyelesaikan skripsi ini. Sebab diyakini tanpa hidayah dan pertolongan-Nya manusia tidak akan mampu berbuat apa-apa di dunia ini.

Dalam penulisan karya tulis ini, dideskripsikan hasil penelitian mengenai kinerja perusahaan manufaktur yang yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1995-1996 yang dinilai berdasarkan *Operating Performance*. Selanjutnya kinerja dianalisis perbedaanya antara sebelum dan sesudah melakukan Penawaran Umum Perdana.

Penulis yakin bahwa dalam penyusunan karya tulis ini tidak akan terselesaikan tanpa dukungan dari beberapa pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis meyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Kabul Santoso, MS selaku Rektor Universitas Jember
2. Bapak Drs. H. Liakip, SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
3. Bapak Drs. Tatang Ari Gumanti, MBuss.Acc, Ph.D, selaku Dosen pembimbing I yang telah mengarahkan dan mengoreksi penulis dalam menyusun skripsi ini.
4. Bapak Tatok Endhiarto, S.E., M.si, selaku Dosen Pembimbing II yang juga telah memberikan saran, masukan dan koreksi terhadap penyusunan skripsi ini.
5. Bapak-bapak dan Ibu-ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah memberikan perhatian dan mentranformasikan ilmunya.
6. Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah membantu penulis sehingga proses belajar dan penyusunan skripsi ini berjalan dengan lancar.
7. Pimpinan dan Staf Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang telah mengijinkan penulis untuk melakukan penelitian di institusi tersebut terutama bagian Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).

Digital Repository Universitas Jember

8. Bapak Drs Hadi Wahyono, MM sekeluarga yang selalu memotivasi penulis dari awal kuliah hingga skripsi ini selesai.
9. Ratna Sari B yang telah mendorong penulis dengan segenap perhatian dan kasih sayangnya.
10. Rekan-rekan seperjuangan di Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Komisariat Ekonomi Cabang Jember.
11. Rekan-rekan seperjuanganku di Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Manajemen dan Kelompok Studi Kewirausahaan dan Industri Kecil (KSKIK) serta Keluarga Besar Manajemen Genap 1997.
12. Semua pihak yang telah membantu dan memperlancar proses penyusunan skripsi ini baik secara langsung atau tidak langsung yang tidak mungkin disebut satu persatu.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis telah berusaha seoptimal mungkin agar karya tulis ini benar-benar diakui validitasnya dan dapat dijadikan acuan bagi penelitian sejenis berikutnya. Namun disadari, mungkin masih ada kekurangan yang terdapat dalam karya tulis ini. Hal ini tidak lepas dari keterbatasan penulis sebagai manusia.

Akhirnya penulis berharap dan berdoa semoga karya tulis ini ini bermanfaat bagi semua pihak

Jember, 19 Januari 2001

PENULIS

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Penelitian Sebelumnya	9
2.2 Landasan Teori	10
2.2.1 Pengertian Pasar Modal	10
2.2.2 Penawaran Umum Perdana	13
2.2.3 Motif Perusahaan Melakukan Penawaran Umum Perdana	23
2.2.4 Laporan Keuangan	24
2.2.5 Kinerja Keuangan Perusahaan	27

UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

Digital Repository Universitas Jember

2.2.6 Operating Performance..... 29
2.3 Perumusan Hipotesis..... 32
III. METODE PENELITIAN..... 33
3.1 Rancangan Penelitian..... 33
3.2 Populasi, Sample dan Teknik Sampling..... 33
3.3 Jenis dan Sumber Data..... 34
3.4 Prosedur Pengumpulan Data..... 34
3.5 Definisi Operasional Variabel..... 34
3.6 Metode Analisis Data..... 36
3.6.1 Pengukuran Kinerja Perusahaan Manufaktur..... 36
3.6.2 Uji Statistik..... 36

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN..... 39
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian..... 39
4.2 Hasil Pengukuran Kinerja Perusahaan 41
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis..... 46
5.3.1 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 46
5.3.2 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 48
5.3.3 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 50
5.3.4 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 52
5.3.5 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 53
5.3.6 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 55
4.4 Pembahasan..... 56

Digital Repository Universitas Jember

V. SIMPULAN DAN SARAN..... 59
5.1 Simpulan..... 59
5.2 Saran..... 60

DAFTAR PUSTAKA..... 61
LAMPIRAN-LAMPIRAN

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 4.1 Perusahaan Manufaktur yang listed di BEJ tahun 1996 dan Jumlahnya..... 39

Tabel 4.2 Nama Perusahaan Sampel dan Kelompok Usahanya..... 40

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Mean, Median Masing-masing variabel Operating Performance sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana..... 42

Tabel 4.4 Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 47

Tabel 4.5 Ringkasan Hasil Pengujian 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 48

Tabel 4.6 Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 49

Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Pengujian 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 50

Tabel 4.8 Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 51

Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Pengujian 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 51

Tabel 4.10 Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 52

Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 53

Tabel 4.12 Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 53

Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 54

Digital Repository Universitas Jember

Tabel 4.14 Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 55

Tabel 4.15 Ringkasan Hasil Pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 55

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Proses Penawaran Umum (*Public Offering*)..... 22

Gambar 4.1 Grafik Operating Return on Assets..... 44

Gambar 4.2 Grafik Operating Cash Flow to Total Assets..... 44

Gambar 4.3 Grafik Sales Growth..... 45

Gambar 4.4 Grafik Total Assets Turn Over..... 45

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1 Total Assets masing-masing perusahaan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO) 63

Lampiran 2 Operting income masing-masing perusahaan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO) 64

Lampiran 3 Operating Cash Flow masing-masing perusahaan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO) 65

Lampiran 4 Penjualan bersih masing-masing perusahaan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO) 66

Lampiran 5 Hasil Perhitungan Operating Return on Assets (ORA) masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 67

Lampiran 6 Hasil Perhitungan Operating Cash Flow to Total Asses (TATO) masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 68

Lampiran 7 Hasil Perhitungan Sales Growth masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 69

Lampiran 8 Hasil Perhitungan Total Assets Turn Over (TATO) masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 70

Lampiran 9 Uji Statistik 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 71

Lampiran 10 Uji Statistik 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 75

Lampiran 11 Uji Statistik 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 79

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 12 Uji Statistik 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 83
Lampiran 13 Uji Statistik 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 87
Lampiran 14 Uji Statistik 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)..... 91

Digital Repository Universitas Jember

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pembangunan industri di Indonesia diarahkan dan dikembangkan untuk menuju kemandirian perekonomian nasional, meningkatkan *kompetitif advantage* dan meningkatkan *market share* domestik dan luar negeri sehingga diharapkan bisa mengurangi ketergantungan pada impor dengan selalu memelihara kelestarian alam dan lingkungan hidup. Untuk memenuhi harapan itu, tentu diperlukan dana investasi dalam jumlah yang cukup besar sehingga diperlukan usaha sungguh-sungguh dalam rangka mengerahkan dana investasi yang bersumber dari tabungan masyarakat, tabungan pemerintah, penerimaan devisa yang bersumber dari ekspor barang-barang dan jasa dan sumber pemenuhan investasi lainnya.

Pembangunan sektor industri harus semakin diarahkan pada usaha untuk meningkatkan ekspor hasil-hasil industri, memenuhi kebutuhan dalam negeri, dan kebutuhan ekspor. Untuk mendorong pembangunan sektor industri yang berorientasi ekspor sudah seharusnya kebijaksanaan pemerintah beralih dari kebijaksanaan substitusi impor yang proteksionis ke kebijakan penggalakan ekspor (*ekspor promotion*). Bertambah anjloknya harga minyak bumi pada awal 1986 semakin menyakinkan pemerintah bahwa langkah beralih ke kebijakan penggalakan ekspor adalah suatu keharusan (Wie, 1996:34). Peningkatan komoditi, penciptaan nilai tambah dan penerobosan pasar luar negeri harus berkelanjutan secara simultan. Dalam pengembangan komoditi, baik kebutuhan dalam negeri atau kebutuhan ekspor maka komoditi non migas perlu mendapatkan perhatian tersendiri mengingat peranannya sangat besar untuk menggantikan migas dalam menciptakan sumber devisa.

Perkembangan industri di Indonesia ternyata dari tahun ketahun cenderung meningkat. Menurut Badan Pusat Statistik (1998) perkembangan terlihat pada 9 kelompok industri, yaitu : a) Kelompok industri makanan, minuman dan tembakau ;

Digital Repository Universitas Jember

b) Kelompok industri tekstil, pakaian jadi dan kulit; c) Kelompok industri kayu, bambu, rotan dan rumput; d) Kelompok industri kertas dan barang; e) Kelompok industri kimia dan barang-barang kimia, minyak bumi, batu bara, karet dan plastik; f) Kelompok industri barang dan logam, mesin dan peralatannya; i) Kelompok industri pengolahan lainya.

Sejalan dengan perkembangan dan upaya pengembangan secara terus-menerus sektor industri manufaktur, maka tentunya kebutuhan modal semakin meningkat. Hal ini terjadi sebagai konsekuensi logis dengan semakin bertambahnya kegiatan industri bidang usaha yang dapat dikembangkan dan dikelola secara menguntungkan bagi dunia usaha baik melalui Penanaman Modal Asing (PMA) maupun Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Pemenuhan kebutuhan modal tersebut diusahakan dengan mengerahkan semua sumber dana yang ada, terutama yang bersumber dari kemampuan dalam negeri, sedangkan kemampuan luar negeri tetap diusahakan sebagai pelengkap. Pengerahan sumber dana dalam negeri disamping dari tabungan pemerintah sangat diharapkan dapat dihimpun dari tabungan masyarakat terutama melalui lembaga keuangan, baik itu lembaga keuangan perbankan maupun lembaga keuangan bukan bank serta institusi pasar modal dimana di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Pasar Modal sebagai salah satu institusi pemenuhan kebutuhan modal menjadi penting pada perkembangan industri pada masa sekarang maupun masa yang akan datang. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Menurut Jaso Winarto (1997), Pasar Modal adalah salah satu jenis pasar dimana para pemodal bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga atau efek. Pasar modal mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman kepada peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkan ke individu lain

Digital Repository Universitas Jember

yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada.

Antusiasme dan euphoria investor terhadap pasar modal begitu berarti bagi perkembangan industri-industri yang berusaha melebarkan usahanya guna mencapai tingkat usaha yang lebih tinggi, juga akan menstimulasi perusahaan-perusahaan terutama perusahaan manufaktur untuk menggali dan memupuk modal usaha melalui pasar modal. Hal ini terbukti hanya dalam waktu 3 tahun sejak Paket Oktober (Pakto) 1988, yakni sampai tahun 1990 perusahaan yang terdaftar di BEJ bertambah menjadi 125, padahal sebelum Pakto 1988 perusahaan yang terdaftar di BEJ hanya 24 perusahaan. Dari tahun ke tahun perusahaan yang menjadi perusahaan publik dan terdaftar di BEJ mengalami peningkatan yang menggembirakan sebab menjadikan fenomena perkembangan dunia usaha di Indonesia. Hingga tahun 1997 perusahaan yang *listed* di BEJ mencapai 282 perusahaan (Jogianto, 1999).

Perkembangan perusahaan yang tercatat di BEJ menunjukkan bahwa kebutuhan dana untuk ekspansi usaha, *refinancing* dan *divestasi* lebih efektif bila dipenuhi melalui pasar modal. Karena disamping dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus juga prosesnya relatif lebih mudah. Melalui *go public* perusahaan bisa lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga bisa dijadikan media promosi yang cukup efisien.

Perkembangan pasar modal mempunyai pengaruh ganda dalam pembangunan nasional, dampak pengerahan dana masyarakat ke sektor produktif akan meningkatkan produksi, memperluas kegiatan lembaga lain yang terkait seperti akuntan publik, notaris, lembaga perbankan, lembaga keuangan bukan bank (LKBB), pedagang efek dan lain-lain. Kegiatan bisnis LKBB dan lembaga perbankan akan bertambah dipasar modal, kesempatan yang dapat dilakukan misalnya : menjadi *underwriter, guarantor, trustee*, dan perantara perdagangan efek.

Perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan menawarkan sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal yakni dengan melakukan penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) dimana untuk pertama

Digital Repository Universitas Jember

kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di pasar modal. Penawaran umum perdana merupakan salah satu cara yang efektif bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan yang pada gilirannya membutuhkan dana yang tidak sedikit.

Dengan penawaran umum perdana akan terjadi perubahan status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi terbuka dan memberikan konsekuensi tanggung jawab kepada pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya. Sebagai perusahaan publik, perusahaan akan selalu menjadi perhatian masyarakat pemodal karena ada andil yang perlu dipertanggungjawabkan yakni modal yang ditanamkan. Sehingga peningkatan kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik akan diharapkan oleh banyak pihak.

Melalui penawaran umum perdana inilah para investor atau pemodal melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melaksanakan 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. Tetapi tidak sedikit perusahaan yang melakukan *go public* direspon secara biasa atau bahkan direspon secara negatif oleh para investor, dimana peristiwa ini biasa dikenal dengan istilah *underpricing*. Disamping itu, kondisi perekonomian secara makro dan stabilitas keamanan negara juga menjadi indikator berhasil atau tidaknya proses penawaran umum perdana.

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. Dalam perusahaan yang berorientasi pada profit, maka indikator keberhasilan perusahaannya adalah jumlah

Digital Repository Universitas Jember

laba yang diperoleh. Laba dipergunakan sebagai salah satu parameter umum untuk menilai keberhasilan manajemen dalam menjalankan tugasnya. Laba yang besar akan mendorong para pemilik modal untuk menanamkan modalnya pada perusahaan guna memperluas usahanya, dan sebaliknya laba yang rendah akan mendorong pemilik modal untuk menarik modalnya. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa laporan keuangan (rasio-rasio keuangan), karena analisis rasio merupakan suatu hubungan dua unsur yang secara sistematis dapat mengetahui keadaan perusahaan, serta merupakan dasar untuk menilai dan menganalisa prestasi perusahaan.

Secara normatif tujuan perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan, yang tercermin pada harga sahamnya di pasar modal (Husnan, 1989:5). Dengan demikian tujuan perusahaan bukanlah semata-mata hanya mengejar laba yang maksimal saja melainkan juga untuk memaksimumkan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut.

Penilaian kinerja perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada dasarnya merupakan upaya untuk mengetahui apakah IPO telah berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sebagai suatu unit usaha, artinya dengan adanya penawaran umum perdana dan perubahan posisi perusahaan sebagai perusahaan publik, akan berakibat peningkatan prestasi perusahaan.

Penilaian kinerja perusahaan penting bagi manajemen, para investor dan calon investor, pemerintah, *stockholders*, masyarakat bisnis maupun lembaga-lembaga dan pihak-pihak lainnya yang terkait karena menyangkut distribusi kesejahteraan diantara mereka. Manajemen memerlukan hasil penilaian terhadap kinerja unit bisnisnya yaitu untuk memastikan tingkat ukuran keberhasilan para manajer dan sekaligus sebagai evaluasi untuk menyusun perencanaan strategik maupun operasional pada masa selanjutnya. Para investor maupun calon investor sangat berkepentingan atas hasil penilaian kinerja suatu perusahaan. Dengan mengetahui hasil penilaian terhadap kinerja perusahaan, maka pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan secara

Digital Repository Universitas Jember

lebih baik. Pemerintah juga berkepentingan atas penilaian terhadap kinerja perusahaan terutama perusahaan manufaktur sebab mempunyai fungsi yang strategis dalam rangka memajukan dan meningkatkan perekonomian negara. Sedangkan masyarakat bisnis dan pihak-pihak lainnya selalu menginginkan perusahaan-perusahaan disektor industri sehat dan maju sehingga dapat dicapai efisiensi dana.

Penilaian kinerja perusahaan sebelum penawaran umum perdana melalui laporan keuangan yang tertuang dalam prospektus, akan menjadi rekomendasi utama bagi investor dalam membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu kemampuan perusahaan dalam melaporkan laporan perusahaannya menjadi hal yang sangat diperlukan agar harga pada saat penawaran umum perdana tidak mengalami *underpricing*. Begitu pula kemampuan penjamin emisi harus diperhatikan oleh emiten atau perusahaan yang akan *go public* agar para investor meyakini akan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Penilaian kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik juga tidak kalah penting sebab apabila kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik kurang baik atau jelek maka akan berpengaruh pada harga saham yang beredar di pasar sekunder atau bursa efek. Perusahaan publik dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya secara terus menerus, agar para investor atau pemegang saham aktif dalam memperdagangkan sahamnya di pasar modal, dan pada akhirnya harga dari saham perusahaan yang bersangkutan bisa bersaing secara kompetitif sehingga saham tersebut bisa dikategorikan menjadi saham yang *blue chip*.

Dalam mengukur kinerja perusahaan manufaktur bisa dengan menggunakan rasio-rasio *Operating Performance* (Jain dan Kini, 1994) sebagai alat ukur, karena dengan rasio-rasio kinerja operasi ini penilaian terhadap perusahaan manufaktur akan lebih mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Dengan cara penilaian kinerja perusahaan melalui penilaian kinerja operasi inilah diharapkan kepercayaan pemegang saham, investor dan pemerintah terhadap perusahaan lebih bisa

Digital Repository Universitas Jember

dipertanggungjawabkan baik sebelum menjadi perusahaan publik maupun setelah menjadi perusahaan publik.

1.2 Perumusan Masalah

Pasar modal Indonesia (BEJ) belum mencapai pasar efisiensi bentuk semi kuat (Untung dan Sidarta,1999), menyebabkan calon investor dan investor menggunakan informasi kondisi finansial perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu dengan didasarkan pada pemikiran bahwa calon investor dan investor memerlukan hasil penilaian kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penawaran umum perdana untuk membentuk harga yang wajar dari investasi yang dilakukan, maka yang menjadi pokok permasalahan adalah:

1. Bagaimana kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penawaran umum perdana ?.
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana ?.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Menilai kinerja perusahaan sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana.
2. Menguji perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi Akademisi

   Diharapkan dapat memberikan informasi dan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama mengenai studi tentang perusahaan manufaktur dan pasar modal.

Digital Repository Universitas Jember

2. Bagi Peneliti

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi kajian yang sama pada penelitian selanjutnya.

3. Bagi Investor

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor maupun calon investor sehingga mereka terhindar dari informasi semu dan selanjutnya dapat terhindar dari risiko kerugian.

4. Bagi Perusahaan Manufaktur

   Diharapkan menjadi acuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, terutama yang akan melakukan penawaran umum perdana.

Digital Repository Universitas Jember

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Selama ini telah ada penelitian yang berhubungan dengan penilaian kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* dengan objek, pendekatan, dan tujuan yang berbeda-beda.

Bharat A. Jain dan Omesh Kini (1994) melakukan penelitian perubahan kinerja operasi pada 682 perusahaan selama periode tahun 1976 sampai tahun 1988 yang tergabung dalam *primary industrial, supplementary industrial, tertiary, full-coverage,* dan *industrial research files,* dengan menggunakan dua sumber data, yaitu *Going Public : The IPO Reporter* dan *Invesment Dealers Digest's Five-Year Directory of Coorporate Financing.* Aspek-aspek kinerja operasi yang dipakai dalam penelitian tersebut antara lain *Operating Return on Assets* (ORA), *Operating Cash Flow to Total Assets* (OCFTA), *Sales Growth, dan Total Assets Turn Over (TATO).* Hasil penelitian menemukan bahwa pada periode dan setelah periode Penawaran Umum Perdana (IPO) menunjukkan penurunan terhadap kinerja operasi pada aspek *Operating Return on Assets* dan *Operating Cash Flow to Assets* daripada sebelum IPO. Tetapi terjadi pertumbuhan yang relatif tinggi pada penjualan dan biaya modal setelah IPO perusahaan dilakukan. Juga ditemukan tidak ada hubungan antara perubahan *post-issue* dalam kinerja operasi dan *initial return* pada saat IPO.

Payamta dan Mas'ud Machfoedz (1999) melakukan penelitian terhadap 22 bank publik yang terdaftar di BEJ tahun 1996, penelitian tersebut mengukur dan menilai kinerja bank sebelum dan sesudah IPO berdasarkan rasio-rasio CAMEL yakni berunsurkan variabel-variabel *Capital adequacy,* yang dinilai dengan *Capital Adequate Ratio* (CAR), *Assets quality,* yang diproksikan dengan *Return on Risked Assets* (RORA), *Management,* yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM), *Earning,* yang diukur berdasarkan *Return on Assets* (ROA) dan biaya operasional terhadap pendapatan operasional, dan *Liquidity,* yang diukur dengan menggunakan

Digital Repository Universitas Jember

rasio kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar dan rasio kredit terhadap dana yang diterima.

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan pada rasio-rasio CAMEL antara sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik kecuali pada pada rasio CAR pada periode 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO serta 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO, dalam hal ini ada perbedaan kinerja perusahaan perbankan.

Penelitian ini menggunakan rasio-rasio kinerja operasi (*Operating Performance*) untuk menilai kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO sesuai dengan penelitian Jain dan Kini (1994). Perbedaan dengan penelitian sebelumnya terletak pada tujuan, waktu, objek dan tempat penelitian.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori dikemukakan sebagai landasan dalam perumusan hipotesis dan analisis lebih lanjut dalam penelitian yang dilakukan.

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Untuk keperluan operasi dan ekspansi, perusahaan memerlukan dana. Kebutuhan dana ini dipenuhi dari modal sendiri atau sumber dana dari luar perusahaan. Dana dari luar perusahaan bisa di dapat melalui berbagai pihak antara lain oleh lembaga keuangan bank dan lembaga non bank. Pasar modal sebagai salah satu alternatif pendanaan selain bank diartikan sebagai pasar yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka menengah dan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Husnan dan Pujiastuti (1993:1) menyatakan bahwa secara formal pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Digital Repository Universitas Jember

Pasar modal di satu pihak merupakan salah satu alternatif pembelanjaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang, dipihak lain sebagai alternatif investasi bagi masyarakat (individu atau lembaga) yang mempunyai kelebihan dana. Melalui mekanisme kegiatan pasar modal dapat diharapkan dana yang ada di masyarakat bisa disalurkan untuk membiayai kegiatan yang bersifat produktif yang dilaksanakan oleh dunia usaha.

Pasar modal sebagai lembaga pendanaan mempunyai peranan yang cukup besar dalam mendukung proses pembangunan. Dengan adanya perdagangan efek baik itu saham, obligasi maupun surat warkat yang lain kegiatan perekonomian diharapkan terus berlangsung. Menurut Saputro (1998), ada beberapa peranan pasar modal di Indonesia, yaitu :

1. Berperan dalam mendukung akumulasi dan alokasi dana untuk membiayai sejumlah proyek pembangunan yang memberikan kontribusi pada perekonomian nasional.
2. Pasar modal tidak saja memberikan manfaat kepada pihak yang surplus dana (investor) melalui *profit margin* yang menjanjikan, tapi juga memberikan manfaat kepada pihak yang membutuhkan dana untuk mendukung pembiayaan dan ekspansi bisnis yang bernilai prospektus dalam jangka panjang sebagai orientasi pembiayaan bisnis.

Secara implisit bisa dikatakan bahwa pasar modal memberikan peran makro dan peran mikro yakni berperan bagi kelangsungan pembangunan negara Indonesia dan bermanfaat bagi perusahaan publik baik itu industri maupun perusahaan jenis lain yang membutuhkan dana untuk pengembangan usaha. Disamping itu memberikan tempat bagi para investor untuk melakukan investasinya melalui pasar modal.

Pasar modal Indonesia diharapkan memberikan manfaat bagi masyarakat banyak, karena dengan demikian semakin besarlah peranan dan keberadaan pasar

Digital Repository Universitas Jember

modal di Indonesia. Sebagaimana disampaikan oleh Sumartono (dalam Saputro, 1998:23), ada tiga peranan penting pasar modal di Indonesia, yaitu:

1. Sebagai upaya untuk mendukung percepatan proses keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan (*risk sharing*).
2. Untuk mendukung peran dan partisipasi masyarakat dalam upaya akumulasi dan alokasi dana bagi aktivitas produktif.
3. Untuk mendukung aspek pemerataan pendapatan masyarakat melalui *profit* baik deviden maupun *capital gain* dalam kontek membaiknya harga saham.

Harga dari efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal terjadi berdasarkan kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran, dimana kekuatan tersebut mencerminkan penilaian investor atau calon investor terhadap saham. Sehingga harga-harga dari surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal juga mencerminkan nilai dari perusahaan yang bersangkutan.

Banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal seperti halnya jumlah perusahaan yang memasyarakatkan saham atau instrumen lain dipasar modal, jumlah efek perusahaan yang ditawarkan, serta kegiatan transaksi jual beli instrumen efek pasar modal yang dilakukan. Secara umum syarat-syarat yang diperlukan agar pasar modal bisa berkembang antara lain, adanya ketersediaan informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu baik informasi historis atau ramalan; adanya likuiditas yang menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat dan pada harga yang terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul; adanya efisiensi internal yang terjadi apabila biaya transaksi semakin rendah; adanya efisiensi eksternal yakni berkaitan dengan adaptasi harga saham dengan informasi baru.

Oleh Weston dan Copeland (1992:678-680) dinyatakan bahwa efisiensi pasar modal juga merupakan masalah yang penting di bidang keuangan dimana penyesuaian surat berharga yang cepat terdapat informasi baru membawa dampak bagi perusahaan, diantaranya adalah:

Digital Repository Universitas Jember

1. Semua surat berharga merupakan barang substitusi sempurna (paling tidak sebelum dipotong pajak) sehingga dampaknya ialah bahwa nilai sekarang bersih setiap surat berharga adalah nol.
2. Jika surat berharga merupakan barang substitusi sempurna maka investor akan mampu mengambil berbagai keputusan manajemen tanpa mengalami kesulitan.
3. Tidak ada khayalan dalam pasar surat berharga ditentukan berdasarkan arus kas yang diharapkan dalam nilai sekarang sehingga perubahan kecil yang tidak berpengaruh pada resiko, pada nilai atau harga surat berharga yang beredar dipasar yang efisien, harga surat berharga pada hari ini merupakan dasar perkiraan terbaik untuk harga dimasa mendatang.

2.2.2 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

A. Pengertian Penawaran Umum Perdana (IPO)

Kata Penawaran Umum Perdana (IPO) atau emisi dalam pembahasan pasar modal sudah menjadi istilah yang menyatu dan bahkan lebih dapat mudah dimengerti, walaupun perlu dipelajari pengertiannya. Selanjutnya karena IPO itu merupakan serangkaian kegiatan yang berkaitan secara khusus, maka perlu dipelajari bagaimana prosesnya. Pada hakekatnya IPO secara terjemahan adalah proses perusahaan dalam melakukan penjualan sahamnya untuk pertama kali yaitu penjualan saham dipasar perdana sebelum masuk ke pasar sekunder atau bisa dikatakan bahwa Penawaran Umum Perdana merupakan kegiatan emiten untuk menjual efeknya kepada masyarakat untuk pertama kalinya berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Seperti disampaikan oleh Gumanti (2000:1) Penawaran Umum Perdana atau disebut juga *Unseasoned Equity Offering* atau *Initial Public Offering* adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di

Digital Repository Universitas Jember

pasar modal. Memang dengan IPO berarti perusahaan tersebut menawarkan partisipasi masyarakat dengan permodalan atau memiliki saham dan sebagai akibat keikutsertanya pemilik saham tersebut, berarti ikut menentukan kebijaksanaan pengelolaan perusahaan yaitu dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Secara menyeluruh proses IPO melibatkan masyarakat luas sebagai pemodal, masyarakat pemodal akan terbawa pada kegiatan investasi sekaligus memahami berbagai kesempatan menggunakan dananya pada berbagai kesempatan dengan masing-masing resikonya.

Pemerintah melalui lembaga pasar modal senantiasa akan menggunakan *policy*-nya agar pemanfaatan dana masyarakat dapat disalurkan keperusahaan yang *go public* secara aman dan menarik karena itu diterbitkan persyaratan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, antara lain dalam tata cara menawarkan efek/saham atau obligasi kepada masyarakat sedemikian rupa sehingga akan memudahkan perlindungan bagi masyarakat pemodal dilain pihak. Karena pertimbangan itulah maka pemerintah senantiasa mendorong berkembangnya dunia usaha di Indonesia terutama industri manufaktur. Bagi perusahaan yang menjadi perusahaan publik berarti sikap keterbukaan jelas menjadi keharusan, sebab mereka yang berkepentingan terhadp perusahaan baik pemerintah, pemodal maupun pihak lainnya perlu mengetahui segala informasi tentang perusahaan terutama informasi hasil pengelolaan dana dari hasil emisi efek yang perusahaan lakukan.

B. Lembaga dan Profesi Penujang untuk Melakukan Penawaran Umum Perdana

Untuk menjadi perusahaan publik, memerlukan persiapan yang baik. Sehingga memerlukan peran banyak pihak atau lembaga-lembaga yang berkaitan dengan penawaran umum perdana. Lembaga-lembaga dan profesi tersebut telah diatur dan di diijinkan beroperasi sebagai lembaga penunjang pada pasar perdana oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

Digital Repository Universitas Jember

Profesi dan lembaga penunjang dalam melakukan penawaran umum perdana dan tugas-tugasnya adalah sebagai berikut:

1. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

   Tugas penjamin emisi antara lain adalah sebagai berikut :

   a. Memberikan nasihat mengenai :
      - jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan
      - harga yang wajar untuk efek tersebut
      - jangka waktu efek
   b. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, membantu menyelesaikan tugas adminitrasi yang berhubungan dengan :
      - pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek
      - penyusunan prospektus
      - merancang *specimen* efek
      - mendampingi emiten selama proses evaluasi
   c. Mengorganisasikan penyelenggaraan emisi antara lain meliputi:
      - pendistribusian efek
      - menyiapkan sarana-sarana penunjang

2. Akuntan Publik

   Tugas akuntan publik ini antara lain :

   a. Melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya.
   b. Memeriksa pembukuan, apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi Indonesia dan ketentuan Bapepam.
   c. Memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik.

Digital Repository Universitas Jember

3. Konsultan Hukum

Tugas konsultan hukum adalah meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat segi hukum (*legal opinion*) tentang keadaan dan keabsahan usaha emitan antara lain sebagai berikut:

a. Anggaran dasar/akte pendirian perusahaan.
b. Izin usaha yang wajib dimiliki emiten.
c. Bukti kepemilikan penguasaan atas harta kekayaan emiten.
d. Perikatan-perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga.
e. Gugatan atau tuntutan dalam perkara perdata atau pidana yang menyangkut emiten atau pribadi pengurus.

4. Notaris

Tugasnya antara lain :

a. Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
b. Membuat konsep akta perubahan anggaran dasar.
c. Menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.

5. Agen Penjual

Agen penjual (*selling agent*) ini umumnya perusahaan efek dengan tugas:

a. Melayani investor yang akan memesan saham.
b. Melaksanakan pengembalian uang pesanan.
c. Menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan.

6. Perusahaan Penilai

Perusahaan penilai diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktivanya. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

Digital Repository Universitas Jember

7. Biro Adminitrasi Efek

Karena perusahaan-perusahaan yang telah melakukan emisi akan menghadapi kegiatan yang lebih banyak dibanding dengan sebelum menjadi perusahaan publik, untuk itu jasa biro adminitrasi efek diperlukan.

Biro adminitrasi efek ini melakukan kegiatan antara lain :

a. Membantu emiten dan penjamin emisi dalam rangka emisi efek, yakni dalam mencetak sertifikat saham emiten, atau mencatat permohonan pembelian efek pada pasar perdana.
b. Melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para pemodal.
c. Menyusun Daftar Pemegang Saham dan perubahannya untuk melakukan Pembukuan Pemegang Saham.
d. Menyiapkan korespondensi emiten kepada pemegang saham.
e. Membuat laporan-laporan bila diminta oleh instansi berwenang (BAPEPAM).

8. Wali Amanat (*Trustee*)

Tugas wali amanat adalah mewakili dan melindungi kepentingan pemodal. Berkaitan dengan itu wali amanat melakukan beberapa kegiatan antara lain sebagai berikut:

a. Menganalisa kemampuan dan kredibilitas emiten.
b. Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan.
c. Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten.
d. Mengikuti terus menerus perkembangan perusahaan emiten dan memberikan nasihat kepada emiten.
e. Melakukan monitoring dan pengawasan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi.
f. Sebagai agen utama pembayaran.

Digital Repository Universitas Jember

9. Penanggung (*Guarantor*)

Dalam kehidupan sehari-hari posisi penanggung adalah sebagai penengah antara yang memberikan kepercayaan dan yang membutuhkan kepercayaan. Peranan penanggung (*guarantor*) sebagai penengah yang meningkatkan kepercayaan antara keduanya juga berlaku di pasar modal terutama untuk perusahaan yang akan menjadi perusahaan publik. Di pasar modal Indonesia dewasa ini yang dapat ditunjuk sebagai penanggung adalah Lembaga Keuangan Perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank, tentunya seijin dari Menteri Keuangan.

10. Kustodian

Lembaga ini adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

C. Persyaratan Penawaran Umum Perdana

Perusahaan yang akan melakukan *go public*, dalam upaya pendanaan, tidak akan serta-merta diperbolehkan melakukan emisi dipasar modal. Tetapi ada beberapa hal yang perlu dipersiapkan sebagai persyaratan agar perusahaan bisa melakukan pendanaan melalui bursa efek. Berdasarkan persyaratan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan dalam Surat Keputusannya No. 859/KMK.01/1987 tentang emisi efek melalui bursa. Persyaratan-persyaratan tersebut antara lain:

1. Bertempat kedudukan di Indonesia
2. Laporan keuangan telah diaudit oleh Akuntan Publik/Akuntan Negara untuk 2 tahun buku terakhir secara berturut-turut dengan pernyataan wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir.
3. Penyataan pendaftaran telah efektif dari Bapepam
4. Berbentuk badan hukum Perseroan Terbatas

Digital Repository Universitas Jember

5. Mencatatkan seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh *(Company Listing)* sekurang-kurangnya Rp. 200.000.000,-

D. Proses Penawaran Umum Perdana

Perusahaan dalam melakukan emisi efek atau *go public* dari mulai sebelum penawaran umum perdana, saat penawaran umum perdana dan setelah penawaran umum perdana akan melewati beberapa tahapan baik proses yang harus dilaksanakan didalam organisasi perusahaan sendiri maupun yang dilaksanakan diluar organisasi perusahaan. Secara rinci proses emisi efek melalui pasar modal diuraikan oleh Marzuki Usman, dkk (1994:99-121) sebagai berikut:

1. Tahapan Persiapan

Pada persiapan ini, ada beberapa kegiatan penting yang mutlak harus dilaksanakan antara lain, konsultasi antara Dewan Komisaris/Direksi dengan pemegang saham untuk mengambil keputusan apakah perusahaan akan benar-benar *go public* melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Penyampaian *Letter of Intent.*

Letter of intent ini disampaikan ke Bapepam. *Letter of intent* merupakan surat penyampaian kehendak untuk menerbitkan efek melalui pasar modal. Selanjutnya *letter of intent* tersebut diberi tanggapan oleh Bapepam yakni memuat saran-saran, penunjukkan penjamin emisi dan lembaga penunjang lainnya.

3. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran

Surat pernyataan pendaftaran emisi efek ditujukan kepada Menteri Keuangan cq. Ketua Bapepam. Surat pendaftaran harus dilampiri informasi-informasi tentang perusahaan. Juga dijelaskan saham yang ada merupakan saham istimewa atau saham biasa.

Digital Repository Universitas Jember

4. Evaluasi oleh Bapepam

Pelaksanaan evaluasi yang dilaksanakan oleh Bapepam pada garis besarnya menyangkut kelengkapan dokumen emisi, kesesuaian materi dokumen yang disampaikan dengan berbagai ketentuan yang berlaku, kemampuan emiten untuk memenuhi persyaratan utama emisi, dan aspek lainnya untuk melindungi kepentingan pemodal dalam rangka keterbukaan informasi perusahaan.

5. Dengar Pendapat Terbatas

Dalam tahap ini pihak emiten akan mengadakan presentasi dihadapan para lembaga penunjang dan Bapepam tentang kelengkapan dokumen, proyeksi dan operasi emiten. Melalui dengar pendapat terbatas inilah ditentukan ijin dari Bapepam akan dikeluarkan terhadap emiten atau tidak diijinkan.

6. Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus

Sebelum penawaran umum dimulai, emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Pengumuman prospektus ringkas di surat kabar dan pendistribusian prospektus lengkap merupakan suatu keharusan untuk memberikan informasi yang layak kepada pemodal dalam rangka pengambilan keputusan investasi.

7. Masa Penawaran

Dalam masa penawaran ini pemodal dapat melakukan pemesanan efek dengan emiten atau para agen penjual. Pengisian formulir pesanan ini harus disertai dengan tanda tangan dari pemodal yang bersangkutan serta dilampirkan dengan *foto copy* Kartu Tanda Penduduk sebanyak 1 (satu) lembar. Masa penawaran ini merupakan saat yang sangat menentukan apakah efek yang ditawarkan oleh emiten akan diserap seluruhnya (*full/over subscribe*) atau masih tersisa, dimana jumlah efek yang diminta lebih kecil dari pada jumlah efek yang ditawarkan (*under subscribe*).

Digital Repository Universitas Jember

8. Masa Penjatahan

Penjatahan terhadap efek yang ditawarkan perlu dilaksanakan apabila jumlah efek yang diminta oleh pemodal jauh melebihi jumlah yang ditawarkan oleh emiten (*over subscribe*). Masa penjatahan sesuai dengan ketentuan yang berlaku ditetapkan maksimum selama 12 hari kerja terhitung mulai berakhirnya masa penawaran.

9. Masa Pengembalian Dana

Pengembalian dana ini dapat melibatkan jumlah yang sangat besar terutama kalau terjadi *over subscribtion* dalam penerbitan efek yang besar. Pengembalian dana yang besar kepada orang banyak akan mengharuskan para penjamin emisi untuk bertindak cepat dan hati-hati. Peraturan yang berlaku menetapkan batas maksimum daripada masa pengembalian dana ini adalah empat hari terhitung setelah mulai berakhirnya masa penjatahan.

10. Penyerahan Efek

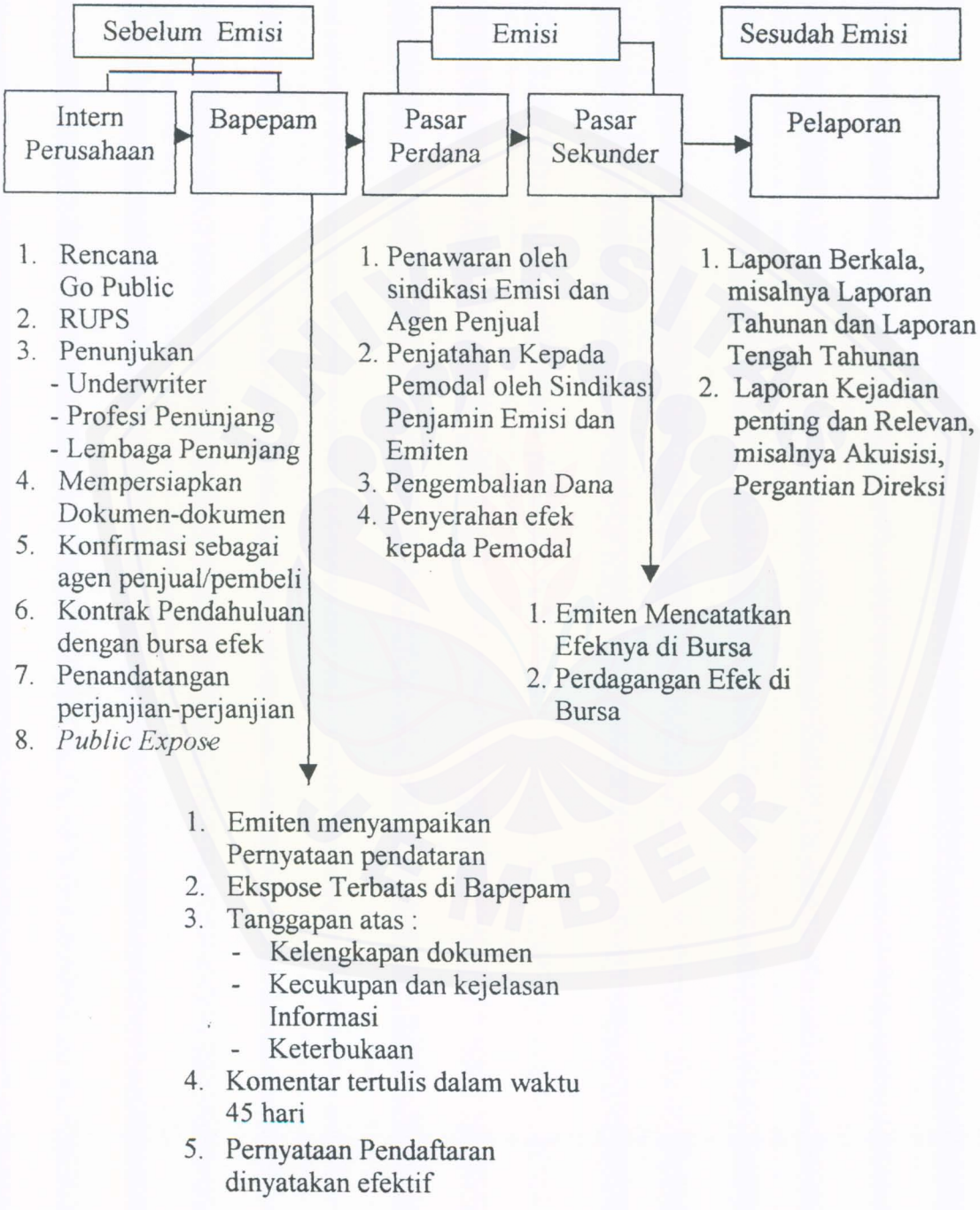
Efek yang telah dipesan pemodal dan telah memperoleh kepastian untuk dipenuhi harus diserahkan oleh penjamin emisi kepada pemodal melalui agen penjual. Untuk mengambil saham yang telah dipesan, pemodal harus menunjukkan bukti pesanan kepada agen penjual atau penjamin emisi.

Proses selanjutnya adalah efek dicatatkan di pasar sekunder atau di bursa efek yaitu BEJ atau BES. Di Pasar sekunder harga efek akan ditentukan oleh mekanisme pasar. Mekanisme pasar yang terjadi di bursa sekunder akan sangat ditentukan oleh keterbukaan informasi dari emiten. Kinerja perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan, begitu pula keadaan intern perusahaan yang tercermin didalamnya seperti pergantian direksi perusahaan akan berpengaruh pada harga saham. Kondisi perekonomian dan stabilitas negara secara keseluruhan juga menentukan penawaran dan permintaan terhadap saham di bursa efek terutama yang dilakukan oleh investor asing. Secara terstruktur proses emisi saham dari emiten tergambar dalam gambar 2.1.

Digital Repository Universitas Jember

Gambar 2.1

Proses Penawaran Umum (*Public Offering*)



Sumber : BAPEPAM dan Divisi Pencatatan BEJ

Digital Repository Universitas Jember

2.2.3 Motif Perusahaan Melakukan Penawaran Umum Perdana

Secara umum perusahaan melakukan penawaran umum atau *go public* adalah untuk pengembangan usaha (ekspansi), *refinancing* dan *divestasi*. Aspek lain yang menjadi tujuan perusahaan melakukan penawaran umum adalah guna mendapatkan berbagai manfaat, baik finansial maupun non finansial. Tetapi pada dasarnya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Perusahaan yang berkembang tidak hanya bergerak pada sektor tertentu dan pada tempat usaha tertentu saja tetapi bergerak kearah yang lebih besar dan luas. Oleh karena itu upaya pengembangan usaha sangat diperlukan. Pengembangan usaha sebagai konsekuensi dari perkembangan perusahaan meyebabkan kebutuhan akan dana operasional semakin besar. Dengan melakukan *go public*, perusahaan akan lebih mudah dalam melakukan pengembangan usaha. Dana yang diperoleh dari pasar modal merupakan dana segar yang tidak harus dibayar kembali sebagaimana pendanaan melalui pinjaman.

Perbaikan struktur keuangan (*refinancing*) juga menjadi dasar mengapa perusahaan melakukan penawaran umum kepada masyarakat pemodal di pasar modal. Selama ini dana pihak ketiga perusahaan lebih banyak diperoleh dari pinjaman sektor perbankan yang menyebabkan beban pengembalian dan beban bunga atas pinjaman tersebut dan terkadang melalui tahapan penerimaan yang panjang. Dana yang diperoleh dari penawaran umum di pasar modal bersifat seketika dan tidak harus dikembalikan kecuali untuk pembagian deviden. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbaiki struktur keuangan perusahaan. Sebagian dana yang diperoleh dari penawaran umum bisa untuk membayar hutang bank, yakni untuk mengurangi beban pembayaran bunga dan cicilan sehingga laba perusahaan bisa lebih meningkat.

Sebelum menjadi perusahaan terbuka, kepemilikan perusahaan lebih banyak dikuasai oleh beberapa atau hanya satu orang saja. Kondisi tersebut biasanya mengurangi keprofesionalan kinerja perusahaan. Melalui penawaran umum perdana sebagai titik tolak perusahaan menjadi perusahaan publik, akan mengurangi

Digital Repository Universitas Jember

kepemilikan seseorang pada suatu perusahaan (*divestasi*). Saham perusahaan dapat dimiliki oleh para karyawan perusahaan sehingga loyalitas dan tanggung jawab mereka terhadap pekerjaannya pada perusahaan dapat ditingkatkan. Dengan kepemilikan yang beragam oleh publik mengharuskan pihak menajemen bekerja lebih transparan dan profesional karena menyangkut kepentingan banyak pihak yang telah ikut andil menanamkan modalnya pada perusahaan.

Perusahaan yang melakukan penawaran umum berkeinginan memperoleh manfaat, yakni peningkatan modal perseroan, mengurangi biaya modal, upaya pemasaran perusahaan dan meningkatkan kepercayaan berbagai pihak kepada perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan lebih dikenal oleh masyarakat sehingga lebih memudahkan upaya pemasaran produk perusahaan.

2.2.4 **Laporan Keuangan**

Untuk memahami laporan keuangan tidak akan lepas dari bidang yang menangani pembuatan laporan keuangan tersebut yaitu bidang akuntansi. Banyak pengertian mengenai akuntansi yang dikemukakan antara lain seperti dikemukakan oleh *Accounting. Principle Board* (APB) Statemen II (Dalam Harahap, 1998:2) mendefinisikan akuntansi sebagai berikut:

> Akuntansi adalah suatu kegiatan jasa. Fungsinya adalah memberikan informasi kuantitatif, umumnya dalam ukuran uang, mengenai suatu badan ekonomi yang dimaksudkan untuk digunakan dalam pengambilan keputusan ekonomi, yang digunakan dalam memilih keputusan terbaik diantara beberapa alternatif keputusan.

Pengertian diatas menjelaskan bahwa akuntansi yang menjadi bidang yang menangani pembuatan laporan keuangan merupakan kegiatan dibidang jasa, karena dengan jasa yang diberikan oleh kegiatan akuntansi akan menghasilkan informasi-informasi kuantitatif sehingga bisa digunakan sebagai alat atau sumber pengambilan keputusan suatu bidang ekonomi. Adapun bidang ekonomi yang dimaksudkan adalah dunia usaha atau perusahaan. Bidang ini memang cenderung selalu menggunakan informasi akuntansi sebagai alat pengambilan keputusan.

Digital Repository Universitas Jember

Dari pengertian akuntansi diatas pula terkandung makna bahwa banyak pihak yang menggunakan informasi akuntansi tersebut. Secara umum pihak-pihak yang menggunakan informasi akuntansi adalah: pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, investor, kreditur atau banker, pemerintah dan *regulator*, analis, akademisi dan pusat data bisnis. Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan inilah yang nantinya bisa dianalisa oleh pengguna informasi tersebut sehingga dari hasil analisa akan diambil keputusan perusahaan baik untuk stabilitas maupun pengembangan usaha.

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan ini dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh pemilik perusahaan. Disamping itu juga untuk mengukur tingkat biaya dari setiap kegiatan operasi perusahaan, devisi, bagian, dan segmen tertentu.

Laporan keuangan yang disusun oleh manajemen merupakan refleksi historikal yang biasanya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, dan laporan perubahan posisi keuangan. Hal ini sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Weston dan Copeland (1992:21) yakni: *Financial statement reports the historical perfomance of a firm and provide a basis, along with business and economic analysis for making projection and forecasts for the future.*

Pengertian laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (1999:11) sebagai berikut:

> Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

Digital Repository Universitas Jember

Selanjutnya Weston dan Brigham (1990:273) mendefinisikan neraca sebagai berikut, *balance sheet : A statement of a firm's financial position at specific point in time.*

Munawir (1999:13) mendefinikan neraca sebagai berikut:

> Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari perusahaan pada suatu saat tertentu. Jadi tujuan neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada suatu akhir tahun fiskal atau tahun kalender sehingga neraca sering disebut dengan *balance sheet*

Dengan demikian neraca adalah laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu unit usaha (perusahaan) pada tanggal tertentu. Keadaan keuangan ini ditunjukkan dengan jumlah harta yang dimiliki yang disebut aktiva dan jumlah kewajiban perusahaan yang disebut passiva merupakan sumber-sumber yang digunakan untuk investasi tersebut.

Jenis laporan yang lain yaitu laporan rugi laba dimana pengertiannya dikemukakan oleh penulis berikut:

Munawir (1999:26) menyatakan bahwa:

> Laporan rugi laba merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu. Penyusunan laporan rugi laba sedemikian rupa sehingga dapat memberikan gambaran hasil-hasil yang dicapai perusahaan pada suatu periode tertentu.

Dengan demikian laporan rugi laba adalah laporan yang menunjukkan hasil usaha (pendapatan-pendapatan) dan biaya-biaya dari suatu unit usaha selama suatu periode akuntansi. Laporan perubahan modal yaitu laporan yang menunjukkan sebab-sebab perubahan modal perusahaan dari jumlah pada awal periode menjadi jumlah modal pada akhir periode akuntansi.

Laporan posisi keuangan (laporan arus kas), menunjukkan arus dana dan perubahan-perubahan dalam posisi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan.

Digital Repository Universitas Jember

Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan, akan tergambar didalamnya aktivitas perusahaan tersebut. Oleh karena itu laporan keuangan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang berguna sebagai alat untuk komunikasi. Dari Laporan keuangan dapat juga diperoleh data tentang kinerja keuangan perusahaan.

2.2.5 Kinerja Keuangan Perusahaan

Sebagai wujud yang dicapai perusahaan dalam periode waktu usaha, tidak lepas dari kinerja yang dilakukan pihak perusahaan. Apabila kinerja perusahaan bagus, akan menghasilkan prestasi yang bagus pula, begitu juga sebaliknya. Menurut Menteri Keuangan RI berdasarkan Keputusan No. 740/KMK.00/1989 tanggal 28 Juni 1989, bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut (Singgih, 2000:1).

Untuk mengetahui prestasi yang dicapai oleh perusahaan perlu dilakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Helfert (1999:68) mengemukakan bahwa dalam mengevaluasi/menilai kinerja perusahaan yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dalam hal ini investor, para manajer, kreditor, pemerintah dan masyarakat, dalam hal ini investor. Mereka akan menilai perusahaan dengan ukuran keuangan tertentu sesuai dengan tujuannya.

Pihak yang terikat dengan kegiatan sehari-hari perusahaan adalah manajemen perusahaan. Para manajer bertanggung jawab terhadap efisiensi dan efektivitas penggunaan dana dan sumber-sumber ekonomi lainnya dalam pengelolaan perusahaan yang tercermin dalam pertumbuhan laba dan deviden perusahaan, yang pada gilirannya akan nampak dalam kenaikan nilai perusahaan. Disisi lain para kreditor dan pemberi pinjaman, baik yng bersifat jangka pendek maupun jangka

Digital Repository Universitas Jember

panjang, berkepentingan dengan pembayaran bunga serta pengembalian pinjaman pokok yang mantap, baik tentang jumlah maupun waktu pembayaran. Kemampuan memenuhi kewajiban ini ditandai oleh nilai aktiva yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan atas investasinya serta jaminan terhadap resiko yang dihadapi oleh kreditor tersebut. Pihak pemerintah juga berkepentingan terhadap kinerja karena dapat di jadikan sebagai dasar untuk penetapan beban pajak, pembuatan berbagai kebijakan, regulasi, pemberian fasilitas terhadap kondisi ekonomi dan moneter negara. Begitu pula pihak lain seperti *underwriter* dan analis sekuritas karena bagi *underwriter* infomasi kinerja perusahaan bisa digunakan dasar penetapan harga saham pada penawaran umum perdana (IPO), analis sekuritas memerlukannya guna pemberian masukan kepada para pelaku pasar modal.

Penilaian kinerja perusahaan dapat diketahui melalui perhitungan rasio finansial dari semua laporan keuangan yang disajikan perusahaan. Dalam hal ini Weston dan Copeland mengelompokan dalam 35 rasio. Namun demikian, umumnya ukuran yang lazim dipakai dalam empat kategori utama: (a) rasio keuntungan (*profitability ratio*), yakni ditujukan untuk menilai seberapa bagus tingkat laba suatu perusahaan, (b) Rasio aktivitas (*activity ratio*), yaitu untuk mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan dan untuk mengungkapkan masalah-masalah yang selama ini tersembunyi, (c) Rasio leverage (*leverage ratio*), yaitu ditujukan untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan, (d) Rasio liquiditas (*Liquidity ratio*), yakni mengukur seberapa liquid perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dalam jangka pendek, dan (e) Rasio pertumbuhan (*Growth ratio*), yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan ekonomi dan industri.

Sebagai bagian dari alat penilaian kinerja perusahaan terutama perusahaan industri manufaktur, kinerja operasi *(operating performance)* yang pernah dipakai oleh Jain dan Kini (1994) dapat digunakan sebagai alat penilaian kinerja perusahaan, maka dalam menilai kinerja perusahaan manufaktur dengan menggunakan *operating performance* diupayakan menunjukkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya.

Digital Repository Universitas Jember

2.2.6 Operating Performance

Dari berbagai alat analisis penilaian kinerja perusahaan, *operating performance* menjadi alternatif alat penilaian kinerja suatu perusahaan terutama perusahaan yang bergerak di bidang industri. Alat analisis ini digunakan oleh Jain dan Kini (1994). *Operating performance* mencakup *operating return on assets, operating cash flow to total asset, sales growth, dan total asset turn over.*

Operating performance bila diterjemahkan secara bebas kedalam bahasa Indonesia berarti kinerja operasi. Kinerja sebagaimana telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya merupakan prestasi dari suatu kegiatan yang nyata. Sedangkan operasi itu sendiri berarti kegiatan usaha dari perusahaan, yang tentunya berkaitan dengan penjualan, perputaran asset, perputaran kas ataupun juga perubahan permodalan. Proses operasi perusahaan juga mencerminkan aktivitas yang dilakukan perusahaan. Dari aktivitas yang dilakukan tersebut akan menghasilkan laba usaha yang bisa digunakan sebagai tambahan modal baik itu asset maupun aktiva lainnya atau untuk pengembangan usaha.

A. Operating Return on Assets (ORA)

Operating return on assets ini merupakan rasio dari *operating income* dan *total asset*. *Operating return on asset* bisa diartikan sebagai hasil pendapatan operasional dari investasi yang mencerminkan tingkat hasil (*rate of return*) dari total investasi perusahaan (Martin, 1999). Secara formulatif *operating return on asset* adalah:

$$ORA = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total assets}} \qquad \ldots\ldots\ldots\ldots (2.1)$$

Operating income merupakan selisih dari penjualan bersih dan HPP ditambah biaya-biaya sebelum depresiasi atau amortisasi. Sehingga *operating income* ini bisa diperoleh dari laporan laba rugi (*income statement*). *Total assets* atau total aktiva merupakan jumlah suatu item atau milik yang dipunyai oleh perusahaan yang

Digital Repository Universitas Jember

mempunyai nilai uang (Pass dan Lowes, 1998). Asset terdiri dari tiga jenis utama yakni: (a) asset pisik seperti pabrik dan lain-lain; (b) Asset keuangan seperti uang deposito maupun saham; (c) asset yang tidak dapat diraba seperti merk dagang (*brand*) keahlian dan good will. Dalam hal ini total asset merupakan total dari aset-asset yang dipunyai perusahaan dalam sampel penelitian.

Rasio ini bermanfaat untuk mengukur efektivitas operasional manajemen perusahaan. Karena dengan rasio ini akan bisa dibuat kebijakan operasional perusahaan.

B. Operating Cash Flow to Total Asset (OCFTA)

Alat analisis ini merupakan rasio peredaran uang dari kegiatan operasi dengan total asset.

Secara formulatif sebagai berikut:

$$OCFTA = \frac{\text{Operating Cash flow}}{\text{Total Assets}} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (2.2)$$

Cash flow yaitu masuknya uang ke perusahaan dari hasil penjualan atau penerimaan lainnya dan keluarnya uang dari perusahaan dalam bentuk tunai untuk pemasok barang, pembayaran gaji, dan lain sebagainya (Pass dan Lowes, 1998). Informasi tentang *cash flow* berasal dari laporan perubahan kas (*cash flow statement*) yakni laporan yang menggambarkan aliran atau gerak kas. Analisis ini penting karena dengan menganalisis sumber dan penggunaan kas dapat diketahui kebijakan manajemen dalam mengelola sumber dana yang ada, disamping itu dari analisa ini dapat dinyatakan perbandingan *cash flow* dan total asset sehingga bisa dilihat kemampuan asset terhadap peningkatan atau penurunan peredaran kas.

Digital Repository Universitas Jember

C. Sales Growth

Sales growth atau pertumbuhan penjualan merupakan rasio penjualan pada tahun kini dikurangi penjulan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya.

Secara formulatif sebagai berikut (Purwati, 1999) :

$$\text{Sales Growth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \quad \ldots\ldots\ldots (2.3)$$

Dimana :

$S_{(t)}$ = Penjualan tahun kini

$S_{(t-1)}$ = Penjulan tahun sebelumnya

Pertumbuhan penjualan ini akan berakibat pada modal kerja. Karena dengan meningkat atau menurunnya pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan pada menurunnya atau meningkatnya modal kerja. Agar bisa tumbuh, perusahaan memerlukan dana untuk mendukung pertumbuhan. Ketidakmampuan menyediakan dana yang diperlukan kemungkinan menghambatkan pertumbuhan potensial dari perusahaan.

D. Total Asset Turn Over (TATO)

Total asset turn over merupakan rasio dari penjualan bersih dan *total assets*. Secara formulatif sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \quad \ldots\ldots\ldots (2.4)$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang di investasikan untuk menghasilkan *revenue* (Riyanto, 1998:334). Penurunan penjualan akan mempengaruhi rasio ini. Perputaran total assets yang meningkat menunjukkan pemakaian asset yang efisien.

Digital Repository Universitas Jember

2.3 Perumusan Hipotesis

Dalam penelitian ini penilaian terhadap kinerja perusahaan menggunakan rasio *Operating Performance* seperti yang telah di uraikan sebelumnya, yakni *(1) Operating Return on Assets (2) Operating Cash Flows to Total Assets (3) Sales Growth* dan *(4) Total Assets Turnover*. Dengan demikian maka ringkasan hipotesis alternatif *(Ha)* penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha : *Ada perbedaan kinerja Perusahaan yang diukur menurut rasio Operating Performance untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana atau Initial Public Offering (IPO)*

Untuk menguji apakah masing-masing rasio *Operating Performance* berbeda signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah IPO dirumuskan hipotesis alternatif secara parsial dibawah ini

Ha1. Berdasarkan *Operating Return on Assets* (ORA), tingkat kinerja perusahaan manufaktur sebelum IPO berbeda secara signifikan dengan perusahaan tersebut sesudah menjadi perusahaan publik (IPO).

Ha2. Berdasarkan *Operating Cash Flows to Total Assets* (OCFTA), tingkat kinerja perusahaan manufaktur sebelum IPO berbeda secara signifikan dengan tingkat kinerja perusahaan tersebut sesudah IPO.

Ha3. Berdasarkan *Sales Growth*, tingkat kinerja perusahaan manufaktur sebelum IPO berbeda secara signifikan dengan tingkat kinerja perusahaan tersebut sesudah IPO.

Ha4. Berdasarkan *Total Assets Turnover*, tingkat kinerja perusahaan manufaktur sebelum IPO berbeda secara signifikan dengan tingkat kinerja perusahaan tersebut sesudah IPO.

Digital Repository Universitas Jember

III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan, maka penelitian ini dirancang untuk mengetahui kinerja perusahaan manufaktur. Lantas membandingkan hasil kinerja tersebut antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana untuk mengetahui perbandingan kinerja antar waktu tersebut.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yakni penelitian menggunakan data sekunder yang berisi data-data dari laporan keuangan perusahaan, kemudian diolah dan dianalisa untuk menjawab permasalahan yang timbul.

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, dimana sampel harus memenuhi kriteria :

1. Perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1995 – 1996.
2. Telah menjadi perusahaan publik untuk masa minimal 3 tahun.
3. Tersedia laporan keuangan untuk dua tahun buku sebelum dan tiga tahun setelah *go public*.

Berdasarkan kriteria diatas, dari 134 perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efak Jakarta terpilih 20 perusahaan sebagai sampel pada penelitian ini.

Digital Repository Universitas Jember

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data historis. Data sekunder diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tertera dalam prospektus perusahaan bersangkutan sebelum melakukan Penawaran Umum Perdana dan laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang bersangkutan untuk dua tahun sebelum dan tiga tahun sesudah Penawaran Umum Perdana diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.4 Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data-data keuangan masing-masing perusahaan baik yang terdapat dalam prospektus maupun laporan keuangan tahunan (*annual report*) dilakukan dari dua tahun sebelum hingga tiga tahun sesudah penawaran umum perdana.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan melalui kinerja operasi (*operating performance*) perusahaan manufaktur dinilai agar bisa diketahui kinerja perusahaan secara riil sehingga dapat diketahui apakah kinerja perusahaan-perusahaan tersebut bagus atau tidak. Setelah itu untuk masing-masing tahun dibandingkan kinerja antar waktu baik sebelum maupun sesudah peawaran umum perdana untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dengan sesudah IPO tersebut.

Adapun variabel yang digunakan adalah variabel *operating performance* yang menjadi alat pengukuran kinerja perusahaan manufaktur dalam penelitian ini.

Digital Repository Universitas Jember

Secara rinci variabel-variabel tersebut adalah:

1. Operating Return on Assets

Rasio ini mengukur perbandingan pendapatan operasi terhadap total asset. Dengan rasio ini dapat diukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan operasi dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Martin, 1999).

2. Operating Cash Flow to Total Assets

Aspek ini mengukur tingkat arus kas operasi terhadap total asset. Jadi dengan rasio ini akan dapat dilihat kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam lalu lintas kas dari aktivitas operasi dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia (Pass dan Lowes, 1998).

3. Sales Growth

Rasio pertumbuhan penjualan ini berguna untuk mengetahui tingkat pertumbuhan penjualan tahun per tahun yang akan berakibat pada modal kerja sehingga peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan akan berakibat pada menurun atau meningkatnya modal kerja (Purwati, 1999).

4. Total Assets Turn Over

Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjulan tertentu. Efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva didalam menghasilkan penjualan akan terlihat apabila rasio ini semakin tinggi. Dengan kata lain, jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *total asset turn over* ditingkatkan atau diperbesar.

Digital Repository Universitas Jember

3.6 Metode analisis Data

Untuk menjawab pokok permasalahan, maka digunakan langkah-langkah sebagai berikut :

3.6.1 Pengukuran kinerja perusahaan manufaktur

Untuk masing-masing perusahaan dan masing-masing tahun yakni dua tahun sebelum dan tiga tahun sesudah penawaran umum perdana (IPO).

1. Menghitung ORA dengan rumus (2.1)
2. Menghitung OCFTA dengan rumus (2.2)
3. Menghitung *Sales Growth* dengan rumus (2.3)
4. Menghitung *Total Asset Turnover* (TATO) dengan rumus (2.4)

3.6.2 Uji Statistik

Untuk mengukur perbandingan kinerja perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO), variabel-variabel Operating Performance diuji secara parsial untuk masing-masing rasio tersebut. Perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO dilakukan antar waktu, yakni:

1. Kinerja perusahaan manufaktur 2 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah penawaran umum perdana.
2. Kinerja perusahaan manufaktur 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana.
3. Kinerja perusahaan manufaktur 2 tahun sebelum dengan 3 tahun setelah penawaran umum perdana.
4. Kinerja perusahaan manufaktur 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah penawaran umum perdana.

Digital Repository Universitas Jember

5. Kinerja perusahaan manufaktur 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana.
6. Kinerja perusahaan manufaktur 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah penawaran umum perdana.

Oleh karena itu, dalam penelitian ini keseluruhan hipotesis akan diuji enam kali pengujian. Pengujian antar waktu dengan menggunakan bantuan perangkat lunak komputer melalui program SPSS *(Statistic Program for Social Sciences)* untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO dengan pertimbangan akan kelihatan pengaruhnya pada laporan keuangan tahun-tahun berikutnya. Dengan kata lain, adanya perbaikan kinerja perusahaan akibat dari penggunaan hasil penjualan saham belum tampak pada tahun dimana IPO berlangsung.

Pengujian statistik menggunakan alat uji yaitu uji peringkat tanda Wilcoxon dan uji tanda sebagai uji pendukung. Kedua alat uji tersebut merupakan alat uji statistik Non Parametrik, alasan penggunaan alat uji statistik non parametrik dalam penelitian ini dikarenakan data yang ada di BEJ tidak mencerminkan data yang berdistribusi normal, sehingga metode statistik non parametrik dianggap lebih sesuai (Manurung, 1993)

Uji peringkat tanda Wilcoxon digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Pengujian didasarkan pada tanda positif atau negatif dan besarnya perbedaan tersebut. Uji statistik ini digunakan untuk menguji hipotesis parsial antar waktu seperti disebutkan diatas, dengan langkah sebagai berikut:

1. Mencari beda (D) antara variabel X1 dan Y1. D1 = X1-Y1 atau D1 = Y1-X1.
2. Memberikan jenjang (*rank*) setiap Delta (D) dalam bentuk harga mutlaknya. Jika ada dua atau lebih yang sama, beri jenjang rata-ratanya.
3. Bubuhkan tanda positif atau negatif secara terpisah untuk tiap-tiap beda sesuai dengan tanda dari beda itu. Beda 0 tidak diperhatikan.

Digital Repository Universitas Jember

4. Menjumlahkan nilai-nilai jenjang baik yang berjenjang positif maupun negatif. Jumlah nilai jenjang terkecil merupakan nilai T.
5. Menghitung N yaitu jumlah kasus yang nilai D-nya tidak nihil (bukan nol)
6. Menghitung nilai Z dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = \frac{T - \{N(N+1)/4\}}{\sqrt{\{N(N+1)(2N+1)/4\}}}$$

7. Membandingkan nilai T yang diperoleh dari uji jenjang bertanda dengan nilai Tα yang dihitung dengan nilai Z, dan membuat kesimpulan dengan kriteria:
   a. Ho diterima jika $T \geq T\alpha$, artinya bahwa masing-masing rasio *operating perfomance* berbeda secara signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah penawaran umum perdana.
   b. Ho ditolak jika $T < T\alpha$, artinya bahwa masing-masing rasio *operating performance* tidak berbeda secara signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah penawaran umum perdana.

Digital Repository Universitas Jember

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di bursa efek ini. Kondisi pasar modal Indonesia dari tahun ke tahun berkembang cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaan yang *listed* di bursa efek baik Bursa Efek Jakarta (BEJ) maupun Bursa Efek Surabaya (BES). Perusahaan yang *listed* di bursa ini ada yang tercatat di dua bursa (*dual listing*) yaitu BEJ dan BES dan tercatat di satu bursa saja (*single listing*) yaitu BEJ atau BES. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ hingga akhir tahun 1996 berjumlah 134 dan terbagi dalam 19 kelompok usaha seperti nampak dalam tabel berikut:

Tabel 4.1
Perusahaan Manufaktur yang *listed* di BEJ tahun1996 dan Jumlahnya

No	Kelompok Usaha	Jumlah
1.	Food and Beverage	22
2.	Tobacco Products	3
3.	Textile	10
4.	Cable	6
5.	Appreal and Other Textile Products	11
6.	Lumber and Wood Products	3
7.	Paper and Allied Products	4
8.	Chemical and Allied Product	7
9.	Photo Graphic Equipment	3
10.	Pharmaceuticals	6
11.	Adhesive	4
12.	Metal Products	11
13.	Tires	2
14.	Cement	3
15.	ElectronicandOfice Equipment	6
16.	Plastics and Glass Products	6
17.	Automotif and Allied Products	16
18.	Costumer Goods	3
19	Other Manufactur	7
J u m l a h		**134**

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory dan JSX Statistics*

Digital Repository Universitas Jember

Dalam penelitian ini, sampel yang dipilih dengan metode *purposive sampling* berjumlah 20 perusahaan dari berbagai kelompok usaha. Berikut ini nama perusahaan tersebut dan kelompok usahanya.

Tabel 4.2

Nama Perusahaan Sampel dan Kelompok Usahanya

No	Nama Perusahaan Manufaktur	Tanggal IPO	Kelompok Usaha
1	PT Bukaka Teknik Utama Tbk	09-01-1995	Chemical and Allied Products
2	PT Hexindo Adi Perkasa Tbk	13-02-1995	Automotive and Allied Products
3	PT Budi Acid Jaya Tbk	08-05-1995	Chemical and Allied Products
4	PT Tunas Ridean Tbk	16-05-1995	Automotive and Allied Products
5	PT Mustika Ratu Tbk	27-07-1995	Other Manufacturing
6	PT Surya Hidup Satwa Tbk	08-08-1995	Other Manufacturing
7	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk	22-08-1995	Photographic Equipment
8	PT Komatsu Indonesia Tbk	31-10-1995	Automotive and Allied Products
9	PT Miwon Indonesia Tbk	31-10-1995	Food and Beverages
10	PT Asahimas Flat Glass Co.Ltd	08-11-1995	Plastics and Glass Products
11	PT Tripolyta Indonesia Tbk	24-06-1996	Chemical and Allied Products
12	PT Citatah Industri Marmer Tbk	03-07-1996	Other Manufacturing
13	PT Cahaya Kalbar Tbk	09-07-1996	Food and Beverages
14	PT Surya Dumai Industri Tbk	24-07-1996	Lumber and Wood Products
15	PT Fiskar Agung Perkasa Tbk	25-07-1996	Food and Beverages
16	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	29-07-1996	Metal Products
17	PT Selamat Sempurna Tbk	09-09-1996	Automotive and Allied Products
18	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	29-09-1996	Metal Products
19	PT Siantar Top Tbk	16-12-1996	Food and Beverages
20	PT Sierad Produce Tbk	27-12-1996	Food and Beverages

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory dan JSX Statistics*

Digital Repository Universitas Jember

Dari sampel tersebut data utama yang digunakan untuk analisis sesuai tujuan penelitian ini adalah laporan keuangan dalam propektus dan laporan keuangan tahunan (*annual financial report*) masing-masing perusahaan. Laporan keuangan digunakan sebagai bahan untuk mengetahui kinerja perusahaan yang terdapat dalam sampel yang akan mencerminkan kinerja dari perusahaan perusahaan tersebut baik sebelum maupun sesudah penawaran umum perdana. Kinerja perusahaan tersebut diukur dengan rasio-rasio kinerja operasi yang terdiri dari empat rasio sesuai dengan pembahasan pada bab-bab sebelumnya.

4.2 Hasil Pegukuran Kinerja Perusahaan

Pegukuran terhadap data utama dilakukan untuk masing-masing perusahaan dalam masing-masing waktu yang telah ditentukan untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah penawaran umum perdana. Rasio-rasio *operating performance* dihitung satu per satu untuk masing-masing perusahaan. Hasil perhitungan secara lengkap terlihat dalam lampiran 5 untuk perhitungan *Operating Return on Asset* (ORA), lampiran 6 untuk perhitungan *Operating Cash Flow to Total Assets* (OCFTA), lampiran 7 untuk perhitungan *Sales Growth* dan lampiran 8 untuk perhitungan *Total Asset Turn Over* (TATO). Rata-rata hasil perhitungan masing-masing rasio untuk 2 tahun sebelum sampai dengan 3 tahun sesudah penawaran umum perdana ini tergambar dalam tabel 4.3, dalam tabel tersebut juga tergambar median dan standar deviasi sebagai bahan perbandingan penilaian. Disamping itu untuk lebih memperjelas gambaran kinerja perusahaan dalam penelitian ini, digambarkan grafik masing-masing rasio *operating performance* antara sebelum dan sesudah IPO yang memuat nilai pergerakan *mean* dan median. Gambaran diagram itu tertuang dalam gambar 4.1 untuk ORA, gambar 4.2 untuk OCFTA, gambar 4.3 untuk *sales growth*, dan gambar 4.4 untuk TATO.

Tabel 4.3

Hasil Perhitungan Mean dan Median Masing-masing rasio Operating Performance

Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)

No	Operating Performance	2 Tahun Sebelum IPO			1 Tahun Sebelum IPO			1 Tahun Sesudah IPO			2 Tahun Sesudah IPO			3 Tahun Sesudah IPO		
		Mean	Me Dian	Stand Dev	Mean	Me dian	Stand Dev	Mean	Me dian	Stand Dev	Mean	Me dian	Stand Dev	Mean	Me dian	Stand Dev
1	ORA	0.0978	0.0975	0.0396	0.1191	0.1100	0.0552	0.0946	0.0855	0.0741	0.0797	0.0601	0.1014	0.1333	0.0709	0.1364
2	OCFTA	0.0402	0.0498	0.0824	0.0304	0.0419	0.1155	0.0730	0.0717	0.1046	0.0253	0.0334	0.2019	0.1179	0.0709	0.1364
3	SG	0.5246	0.4316	0.4799	0.9814	0.2472	2.0134	0.2942	0.2596	0.4750	0.3068	0.1309	0.5436	0.3136	0.2295	0.5564
4	TATO	0.9938	0.8615	0.7446	0.8947	0.6654	0.6367	0.7901	0.6091	0.4555	0.5703	0.5244	0.2893	0.7337	0.6965	0.3604

Sumber : Lampiran 5,6,7 dan 8

Keterangan :

ORA = Operating Return on Assets

OCFTA = Operating Cash Flow to Total Assets

SG = Sales Growth

TATO = Total Asset Turn Over

Digital Repository Universitas Jember

Digital Repository Universitas Jember

Dari hasil perhitungan dalam tabel 4.3 terlihat rasio *Operating Return on Assets* (ORA) sebelum melakukan penawaran umum perdana meningkat yakni secara rata-rata meningkat pada 1 tahun sebelum IPO daripada 2 tahun sebelum IPO. Tetapi mengalami penurunan pada 1 dan 2 tahun setelah IPO dan meningkat kembali pada tahun ketiga setelah IPO. Begitu juga median dari ORA berfluktuasi sama dengan rata-ratanya, hanya saja peningkatan pada 3 tahun sesudah IPO tidak begitu tajam. Hal ini mengindikasikan dana yang diperoleh dari IPO efektif pada tiga tahun sesudah IPO sehingga meningkatkan laba operasinya.

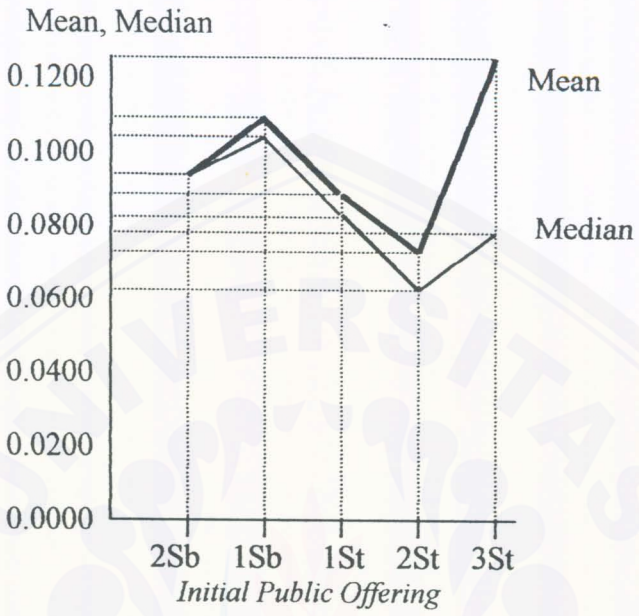
Operating Cash Flow to Total Assets (OCFTA) rata-rata perusahaan menurun sebelum melakukan penawaran umum perdana tetapi penurunannya relatif kecil. Sedangkan setelah melakukan penawaran umum perdana, pada tahun pertama mengalami peningkatan kemudian menurun kembali pada tahun kedua setelah IPO. Peningkatan terjadi pada tahun ketiga setelah IPO. Sama halnya dengan median OCFTA berfluktuasi seperti rata-rata (*mean*) rasio OCFTA. Hal ini mengindikasikan bahwa dana yang diperoleh dari IPO menjadikan arus kas untuk aktivitas operasi meningkat pada tahun kesatu dan ketiga setelah penawaran umum perdana.

Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) secara rata-rata cenderung meningkat sebelum melakukan IPO. Penurunan pertumbuhan penjualan terjadi pada tahun kesatu setelah IPO dan kembali meningkat pada tahun kedua dan ketiga tetapi peningkatannya tidak begitu tajam. Kenyataan ini menunjukkan bahwa IPO belum berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan pada tahun pertama penggunaan dana dari IPO tetapi berpengaruh pada tahun kedua dan ketiga setelah IPO.

Perputaran total asset (*Total Assets Turn Over*) rata-rata cenderung stabil sebelum melakukan penawaran umum perdana. Tetapi secara rata-rata menurun pada tahun pertama dan kedua, sedangkan pada tahun ketiga setelah IPO meningkat cukup tinggi. Begitu juga median bergerak sesuai rata-ratanya walaupun mengalami penurunan yang lebih tajam pada 1 tahun sebelum IPO. Oleh karena itu secara objektif bisa dikatakan bahwa IPO berpengaruh terhadap perputaran total asset pada tahun ketiga.

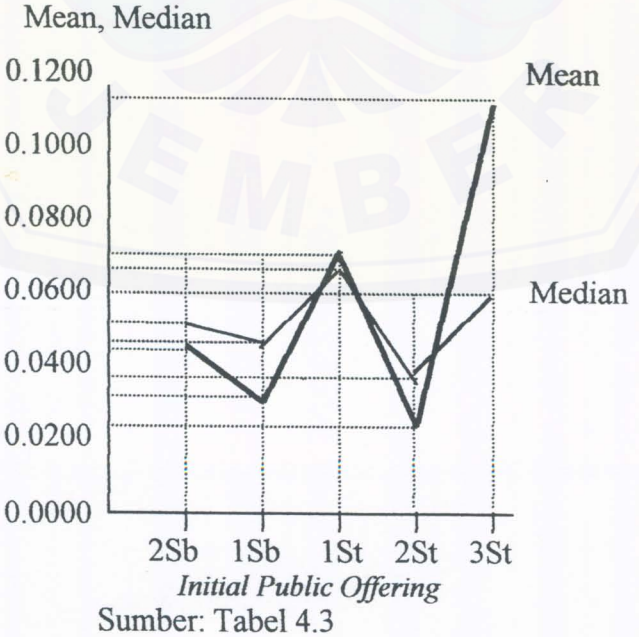
Digital Repository Universitas Jember

Gambar 4.1
Grafik Operating Return on Assets



Sumber: Tabel 4.3

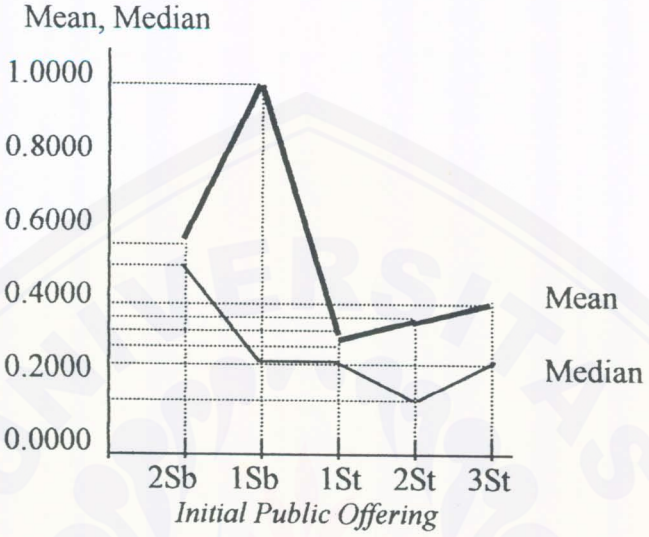
Gambar 4.2
Grafik Operating Cash Flow to Total Assets



Sumber: Tabel 4.3

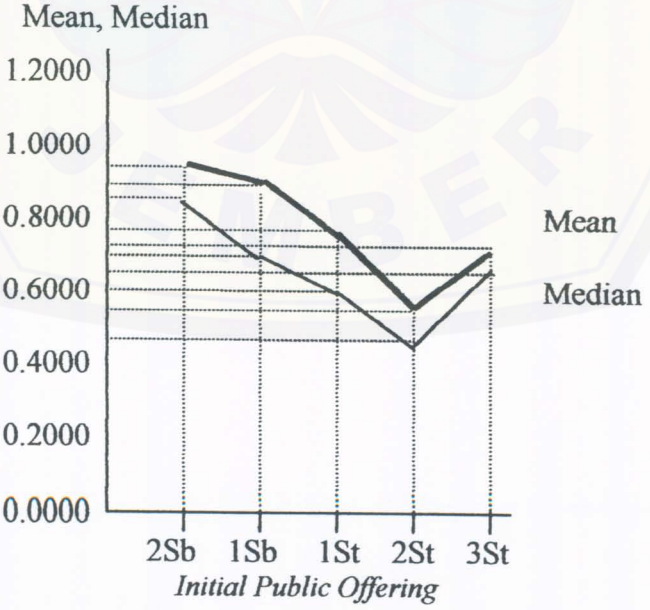
Digital Repository Universitas Jember

Gambar 4.3
Grafik Sales Growth



Sumber: Tabel 4.3

Gambar 4.1
Grafik Total Assets Turn Over



Sumber: Tabel 4.3

Digital Repository Universitas Jember

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan kinerja perusahaan yakni dengan membandingkan rasio-rasio *Operating Performance* untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO). Pengujian dilakukan pada masing-masing rasio yang digunakan dalam penilaian kinerja perusahaan. Pengujian hipotesis antar waktu dilakukan enam kali (6x) pengujian dengan pengujian secara parsial dengan menggunakan uji peringkat tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Ranks Test*). Untuk menarik kesimpulan dari hasil pengujian yang dilakukan tersebut ditetapkan tingkat signifikan yang masih dapat ditoleransi (α) sebesar 5 %. Tingkat α= 5% digunakan dengan pertimbangan bahwa tingkat ini lazim digunakan dalam penelitian ilmu-ilmu sosial, seperti halnya digunakan oleh Payamta (1999) dan Hartini (1997) sedangkan uji tanda digunakan tingkat signifikansi 10 persen.

4.3.1 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum (2 SB) dan 1 Tahun Sesudah (1 ST) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Dengan menggunakan uji peringkat tanda Wilcoxon, pengujian variabel parsial antar waktu dilakukan. Kemudian hasilnya dijadikan sebagai dasar penilaian apakah terdapat perbedaan pada masing-masing rasio untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO berbeda secara signifikan dengan taraf toleransi (α) sebesar 5%. Pada tabel 4.4 disajikan hasil pengujian terhadap variabel-variabel *Operating Performance* antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO . Nilai *asymp. Sig.* untuk masing-masing rasio *Operating Performance* yang lebih besar dari pada α= 5 persen, memberi indikasi bahwa Ha1, Ha2, Ha3 dan Ha4 ditolak atau tidak didukung. Begitu pula sebaliknya apabila nilai *asymp. sig.* Untuk masing-masing rasio tersebut lebih kecil dari pada α= 5 persen maka mengindikasikan bahwa hipotesis-hipotesis parsial tersebut diterima atau didukung.

Digital Repository Universitas Jember

Tabel 4.4

Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Operating Performance	Z Hitung	Asymp. Sig.	Kesimpulan
1.	Ha1	ORA	-0.597	0.550	Ha1 Ditolak
2.	Ha2	OCFTA	-1.531	0.126	Ha2 Ditolak
3.	Ha3	Sales Growth	-1.829	0.067 [b]	Ha3 Ditolak
4.	Ha4	TATO	-2.277	0.023 [a]	Ha4 Diterima

Sumber : Lampiran 9

a. Signifikan pada tingkat α=5%
b. Signifikan pada tingkat α=10%

Rasio *Operating Return on Asset* (ORA), *Operating Cash Flow to Total Assets* (OCFTA), dan pertumbuhan penjualan mempunyai nilai *asymp. sig.* masing-masing 0.550, 0.126 dan 0.67. Sedangkan *Total Assets Turn Over* (TATO) mempunyai nilai *asymp. sig.* 0.023. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan pada rasio ORA, OCFTA, dan *Sales Growth* antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO dengan menggunakan tingkat signifikan α=5 persen. Bila menggunakan tingkat signifikan 10 persen hipotesis untuk *sales growth* bisa diterima. Berbeda dengan TATO dimana rasio menunjukkan perbedaan yang signifikan antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO dengan taraf signifikan α=5 dimana nilai *asymp.sig* nya lebih kecil dari taraf signifikansinya. Dari uji tanda atau *signed test* (lampiran 9) yang sifatnya mendukung pengujian dengan uji peringkat tanda Wilcoxon, angka *exact Sig.* masing masing rasio tidak menunjukkan signifikansi pada taraf α=10 persen yakni berada lebih besar dari taraf α=10, walaupun demikian pengujian pertama tetap berlaku.

Secara ringkas hasil pengujian hipotesis 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO tergambar dalam tabel 4.5

Digital Repository Universitas Jember

Tabel 4.5

Ringkasan Hasil Pengujian 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	Asymp. sig.	Kesimpulan	Artinya
Ha1	0.550	Ha1 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO
Ha2	0.126	Ha2 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO
Ha3	0.067	Ha3 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO
Ha4	0.023	Ha4 Diterima	Ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO

Sumber : Tabel 4.4 diartikan

4.3.2 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum (2 SB) dan 2 Tahun Sesudah (2 ST) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pengujian data dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk membuktikan adanya perbedaan yang signifikan untuk masing-masing rasio-rasio Kinerja Operasi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Hasil pengujian terhadap hipotesis parsial untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO dapat dilihat pada tabel 4.6.

Dalam tabel 4.6 menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5 persen, dari empat rasio *Operating Performance* yang diuji, hanya rasio TATO yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. TATO menunjukkan nilai *asymp.sig.* 0,000 dan lebih kecil daripada tingkat α= 5%. Hal ini berarti Ha4 diterima pada taraf signifikan 5 persen. Sedangkan Ha1, Ha2 dan Ha3 ditolak pada tingkat signifikan 5 persen dan berarti tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Tes tanda

Digital Repository Universitas Jember

(*Sign Test*) yang dilakukan (lampiran 10) yang sifatnya mendukung pengujian utama (uji peringkat tanda Wilcoxon) juga menunjukkan bahwa TATO pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah menunjukkan angka yang signifikan dengan menggunakan taraf signifikan 10 % dimana nilai *Exact Sig.* yang bernilai 0.000 lebih kecil dari α=10. Sebenarya pada rasio ORA, dalam tes tanda menunjukkan angka yang signifikan yaitu *Exact. Sig* bernilai 0.41 tetapi berhubung pengujian pertama tidak menunjukkan angka yang signifikan maka tidak mendukung. Hal ini biasanya disebabkan oleh beda *rank* median yang semakin dekat antara peringkat positif dengan peringkat negatif. Ringkasan hasil pengujian hipotesis antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO tergambar pada tabel 4.7.

Tabel 4.6

Hasil Uji Peringkat tanda wilcoxon 2 Tahun sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO.

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Operating Performance	Z Hitung	Asymp. Sig.	Kesimpulan
1.	Ha1	ORA	-1.456	0.145	Ha1 Ditolak
2.	Ha2	OCFTA	-0.336	0.737	Ha2 Ditolak
3.	Ha3	Sales Growth	-1.531	0.126	Ha3 Ditolak
4.	Ha4	TATO	-3.6670	0.000 [a b]	Ha4 Diterima

Sumber: Lampiran 10

a. Uji Peringkat Tanda Wilcoxon Signifikan pada tingkat α=5%
c. Uji tanda Signifikan pada tingkat α=10%

Digital Repository Universitas Jember

Tabel 4.7

Ringkasan Hasil pengujian 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	Asym. Sig.	Kesimpulan	Artinya
Ha1	0.145	Ha1 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO
Ha2	0.737	Ha2 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO
Ha3	0.126	Ha3 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO
Ha4	0.000	Ha4 Diterima	Ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO

Sumber : Tabel 4.6 diartikan

4.3.3 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum (2 SB) dan 3 Tahun Sesudah (3 ST) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pengujian data dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja perusahaan 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO. Hasil pengujian terhadap hipotesis parsial yang telah ditentukan tersaji dalam tabel 4.8.

Dari hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.8 bahwa dengan taraf signifikan 5 persen, rasio *Operating Performance* yang diuji tidak satupun ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO, karena nilai *asymp. sig* dari masing-masing rasio lebih besar daripada tingkat signifikan 5 persen, yakni ORA sebesar 0.550, OCFTA sebesar 0.158, *sales growth* sebesar 0.187, dan TATO sebesar 0.93. Hal ini berarti bahwa Ha1, Ha2 Ha3 dan Ha4 di tolak pada taraf signifikansi 5 %. Jika menggunakan taraf signifikan 10 % rasio TATO menunjukkan angka yang signifikan karena 0.93 lebih kecil dari α=10%.

Digital Repository Universitas Jember

Tabel 4.8

Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 2 Tahun sebelum dan 3 Tahun Sesudah IPO.

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Operating Performance	Z Hitung	Asymp. Sig.	Kesimpulan
1.	Ha1	ORA	-0.597	0.550	Ha1 Ditolak
2.	Ha2	OCFTA	-1.419	0.156	Ha2 Ditolak
3.	Ha3	Sales Growth	-1.381	0.167	Ha3 Ditolak
4.	Ha4	TATO	-1.680	0.093	Ha4 Ditolak

Sumber : Lampiran 11

Uji tanda atau *Signed Test* (lampiran 11) yang dilakukan guna mendukung pengujian utama juga mengindikasikan bahwa Ha1, Ha2, Ha3 menunjukkan angka yang tidak signifikan yakni lebih dari taraf 10 % sedangkan Ha4 menunjukkan angka yang signifikan yakni *Exact Sig* bernilai 0.41 dan lebih kecil dari taraf signifikan 10%, hal ini dikarenakan selisih beda *rank* median yang semakin dekat sehingga hasil berbeda dengan uji peringkat tanda Wilcoxon. Secara ringkas hasil pengujian hipotesis untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO tergambar dalam tabel 4.9.

Tabel 4.9

Ringkasan Hasil pengujian 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	Asymp. sig.	Kesimpulan	Artinya
Ha1	0.550	Ha1 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO
Ha2	0.156	Ha2 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO
Ha3	0.167	Ha3 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO
Ha4	0.093	Ha4 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO

Sumber : Tabel 4.8 diartikan

Milik UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

Digital Repository Universitas Jember

4.3.4 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum (1 SB) dan 1 Tahun Sesudah (1 ST) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pengujian data dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rangs Test* untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah penawaran umum perdana. Hasilnya disajikan dalam tabel 4.10.

Tabel 4.10

Hasil Uji Peringkat tanda wilcoxon 1 Tahun sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO.

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Operating Performance	Z Hitung	Asymp. Sig.	Kesimpulan
1.	Ha1	ORA	-1.829	0.067 b	Ha1 Ditolak
2.	Ha2	OCFTA	-0.859	0.391	Ha2 Ditolak
3.	Ha3	Sales Growth	-1.458	0.145	Ha3 Ditolak
4.	Ha4	TATO	-2.240	0.025 a	Ha4 Diterima

Sumber : Lampiran 12

a. Signifikan pada α= 5%

b. Signifikan pada α=10%.

Pada tabel 4.10 ditunjukkan bahwa dengan α=5, dari empat rasio *operating performance* yang diuji, rasio *Total Assets Turn Over* (TATO) menunjukkan adanya perbedaan signifikan untuk satu tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO. TATO menunjukkan nilai *asymp.sig.* sebesar 0.025 dan lebih kecil dari pada tingkat α=5 persen, maka hipotesis rasio ini berarti diterima. Sedangkan untuk rasio *Operating Return on Assets* (ORA), OCFTA, dan *Sales Growth* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO. Hal ini dikarenakan nilai *asymp. sig.* lebih besar daripada α=5 persen. Uji tanda yang dilakukan (lampiran 12) untuk mendukung pengujian utama juga menunjukkan adanya signifikansi pada rasio TATO yakni menunjukkan angka lebih kecil dari taraf signifikan pada tingkat α=10 persen. Ringkasan hasil pegujian hipotesis 1 tahun sebelum dan 1 sesudah IPO tergambar dalam tabel 4.11.

Digital Repository Universitas Jember

Tabel 4.11
Ringkasan Hasil pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	Asymp. sig.	Kesimpulan	Artinya
Ha1	0.067	Ha1 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO
Ha2	0.391	Ha2 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO
Ha3	0.145	Ha3 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO
Ha4	0.025	Ha4 Diterima	Ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO

Sumber : Tabel 4.10 diartikan

4.3.5 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum (1 SB) dan 2 Tahun Sesudah (2 ST) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pengujian data dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja perusahaan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO, hasilnya tergambar dalam tabel 4.12.

Tabel 4.12
Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 1 Tahun sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO.

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Operating Performance	Z Hitung	Asymp. Sig.	Kesimpulan
1.	Ha1	ORA	-1.449	0.147	Ha1 Ditolak
2.	Ha2	OCFTA	-0.261	0.794	Ha2 Ditolak
3.	Ha3	Sales Growth	-1.008	0.313	Ha3 Ditolak
4.	Ha4	TATO	-3.472	0.001	Ha4 Diterima

Sumber : Lampiran 13

Digital Repository Universitas Jember

Pada Tabel 4.12 ditunjukkan bahwa dengan α=5 persen, *Total Assets Turn Over* (TATO) memberikan indikasi adanya perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Dengan demikian Ha4 diterima pada pada α=5. Nilai *asymp. sig.* untuk TATO 0.001, nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan α=5, sehingga TATO berbeda secara signifikan. Sedangkan pada rasio OCFTA, ORA dan *Sales Growth* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *asymp.sig.* yang lebih besar daripada taraf signifiaksi 5 persen.

Uji tanda atau *Signed Test* (lampiran 13) guna mendukung pengujian utama yang dilakukan menunjukkan angka yang signifikan pada TATO yakni lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu α=10 persen, bahkan angkanya *Exact.Sig* pada pengujian ini lebih kecil dari taraf signifikan α=5. Ringkasan hasil pengujian antara 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana tergambar dalam tabel 4.13.

Tabel 4.13

Ringkasan Hasil pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	Asymp. Sig.	Kesimpulan	Artinya
Ha1	0.147	Ha1 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO
Ha2	0.794	Ha2 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO
Ha3	0.313	Ha3 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO
Ha4	0.001	Ha4 Diterima	Ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO

Sumber : Tabel 4.12 diartikan

Digital Repository Universitas Jember

4.3.6 Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum (1 SB) dan 3 Tahun Sesudah (3 ST) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Wilcoxon Signed Ranks Tests digunakan dalam pengujian data untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja perusahaan 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO. Hasil pengujian antar waktu dan secara parsial tersebut tergambar dalam tabel 4.14

Tabel 4.14

Hasil Uji Peringkat tanda wilcoxon 1 Tahun sebelum dan 3 Tahun Sesudah IPO.

No	Hipotesis (Ha)	Rasio Operating Performance	Z Hitung	Asymp. Sig.	Kesimpulan
1.	Ha1	ORA	-1.829	0.067 b	Ha1 Ditolak
2.	Ha2	OCFTA	-0.859	0.391	Ha2 Ditolak
3.	Ha3	Sales Growth	-1.456	0.145	Ha3 Ditolak
4.	Ha4	TATO	-2.240	0.025 a	Ha4 Diterima

Sumber : Lampiran 14

a. Signifikan pada tingkat α=5%
b. Signifikan pada tingkat α=10%

Tabel 4.15

Ringkasan Hasil pengujian 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO

Hipotesis	Asym. sig.	Kesimpulan	Artinya
Ha1	0.067	Ha1 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO
Ha2	0.391	Ha2 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO
Ha3	0.145	Ha3 Ditolak	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO
Ha4	0.025	Ha4 Diterima	Ada perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO

Sumber: Tabel 4.14 diartikan

Digital Repository Universitas Jember

Nilai *asymp.sig.* untuk masing-masing rasio *operating performance* yang lebih besar dari α=5 persen, memberi indikasi bahwa Ha1,Ha2, dan Ha3 ditolak atau tidak didukung tetapi Ha4 diterima atau didukung. Dari tabel 4.14 tergambar ORA, OCFTA, dan *Sales Growth* mempunyai nilai *asymp. sig.* masing-masing 0.067, 0.391, 0.145. Nilai *asymp. sig* untuk masing-masing rasio tadi besar dari taraf signfikan yang ditentukan yakni 5 persen, sehingga Ha1, Ha2, dan Ha3 ditolak. Berbeda dengan perputaran aset atau TATO menunjukan angka *asymp.sig.* 0.025, hal ini berarti bahwa ada perbedaan yang signifikan pada TATO untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO. Uji Tanda (lampiran 14) yang dilakukan guna mendukung uji peringkat tanda Wilcoxon ternyata menunjukkan angka yang tidak signifikan pada tingkat toleransi α=10 persen pada rasio ORA, OCFTA, dan *Sales Growth,* tetapi menunjukkan angka yang signifikan pada rasio TATO dimana nilai *Exact Sig.* sebesar 0.041. Dengan begitu TATO didukung oleh dua pengujian. Ringkasan Hasil Pengujian hipotesis tergambar dalam tabel 4.15.

4.4 Pembahasan

Dari masing-masing pengujian hipotesis antar waktu yang dilakukan untuk masing-masing rasio antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana secara ringkas dapat dinyatakan :

1. Untuk pengujian 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO), hanya TATO yang menunjukkan perbedaan yang signifikan baik dengan menggunakan pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* maupun dengan menggunakan pengujian pendukung yakni *Signed Test*. Dari kondisi tersebut, sehingga periode ini bisa dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO.
2. Untuk pengujian 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO), ternyata rasio TATO saja yang menunjukkan perbedaan yang

Digital Repository Universitas Jember

signifikan sedangkan variabel lain menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan, sedangkan yang rasio lain tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sehingga periode ini bisa dinyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO.

3. Untuk pengujian 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO), semua variabel *operating performance* menunjukkan tidak ada perbedaan antara 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO. Secara otomatis hal ini menunjukkan bahwa pada periode ini tidak ada perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO.
4. Untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO), variabel *operating performance* yakni TATO menunjukkan perbedaan yang signifikan, sehingga pada periode ini juga dinyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO.
5. Untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO), hanya rasio TATO yang menunjukkan perbedaan yang signifikan sedangkan rasio lainnya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sehingga periode ini juga dinyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan untuk sebelum dan sesudah IPO.
6. Untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO), hanya variabel *operating performance* TATO yang menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa pada periode ini tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana. Adapun perbedaan yang terjadi pada perputaran asset (TATO) tidak cukup kuat untuk menyatakan bahwa, dengan perhitungan rasio *operating performance*, terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO. Sebenarnya

Digital Repository Universitas Jember

bila menggunakan tingkat signifikan α=10% pada Uji Peringkat Tanda Wilcoxon, akan terdapat perbedaan yang signifikan, misalnya pada periode 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO rasio ORA menunjukan angka asymp.sig sebesar 0.67. Pada taraf signifikan α=10% angka ini bisa diterima karena lebih kecil.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Payamta dan Mas'ud (1999), dimana dalam penelitian pada perusahaan perbankan juga menunjukan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. Tetapi bila dibandingkan dengan penelitian Jain dan Kini (1994), menunjukkan perbedaan dimana pada penelitian Jain dan Kini terdapat perbedaan (penurunan) dari rasio ORA dan OCFTA serta pertumbuhan yang tinggi pada *Sales Growth* antara sebelum dan sesudah IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini terdapat kelemahan. Walaupun ada kesamaan pada rasio TATO yakni baik pada penelitian ini maupun dalam penelitian Jain dan Kini menunjukkan perbedaan yang signifikan mayoritas antara sebelum dan sesudah IPO.

Kelemahan dan keterbatasan penelitian ini bisa jadi dikarenakan jumlah sampel dalam penelitian ini yang relatif kecil, waktu penelitian yang relatif singkat, serta masih terjadinya praktek *windows dressing* atas laporan keuangan yang dikeluarkan oleh emiten untuk menutupi keadaan keuangan yang sebenarnya. Begitu pula kondisi perekonomian negara Indonesia yang cenderung kurang stabil sejak krisis moneter bergulir pada pertengahan tahun 1997. Kondisi perekonomian makro ini berakibat terhadap dunia perbankan sehingga terjadi likuidasi terhadap bank-bank bermasalah dan berakibat pula pada sektor riil ekonomi, sehingga sedikit banyak berpengaruh bagi kelangsungan hidup dunia usaha pada umumnya.

Digital Repository Universitas Jember

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

Pertama, secara rata-rata kinerja perusahaan yang diukur dengan variabel *operating performance,* pada satu tahun sebelum dibandingkan dua tahun sebelum melakukan penawaran umum perdana terjadi: (1) peningkatan tajam pada rasio *Operating Return on Assets* (ORA) dan rasio *Sales Growth* dimana angka peningkatannya masing-masing sebesar 0.0213 dan 0.4568; (2) terjadi penurunan pada rasio *Operating Cash Flow to Total Assets* (OCFTA) dan rasio *Total Assets Turn Over* (TATO) dimana angka penurunannya masing-masing sebesar –0.0098 dan –0.0991. Setelah melakukan penawaran umum perdana secara rata-rata (1) untuk tahun pertama setelah IPO terjadi penurunan pada rasio ORA sebesar -0.0245, pada rasio *sales growth* sebesar –0.6872, pada rasio TATO sebesar –0.1046 tetapi terjadi peningkatan pada rasio OCFTA sebesar 0.0426; (2) untuk tahun kedua setelah IPO dibanding satu tahun sesudah IPO terjadi penurunan pada rasio ORA, OCFTA dan TATO masing-masing sebesar -0.0149, -0.0477 dan –0.2198 tetapi terjadi peningkatan pada rasio *sales growth* sebesar 0.0126; (3) untuk tahun ketiga setelah IPO dibandingkan dengan 2 tahun setelah IPO, terjadi peningkatan pada semua rasio ORA, rasio OCFTA, rasio sales growth, dan rasio TATO sebesar masing-masing 0.0536, 0.0926, 0.0068, dan 0.1634. Dari fenomena tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa keefektifan penggunaan dana hasil penawaran umum perdana terjadi pada tahun ketiga setelah *go public*.

Kedua, tidak ada perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan, melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan tingkat signifikansi α=5 persen, antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana karena diantara empat rasio *operating performance* hanya rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) yang menunjukan

Digital Repository Universitas Jember

perbedaan kinerja secara signifikan. Rasio TATO menunjukkan angka *Asymp.Sig.* yang signifikan pada 5 kali pegujian antar waktu, sedangkan pada rasio ORA, OCFTA dan *Sales Growth* pada enam kali pengujian tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. Maka dalam penelitian ini, hanya perputaran asset yang mempengaruhi kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana sedangkan secara keseluruhan pengujian hipotesis dinyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO. Dengan kata lain hipotesis alternatif (Ha) secara keseluruhan tidak terbukti karena hanya satu hipotesis alternatif parsial yakni Ha4 yang menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO sedangkan tiga hipotesis alternatif lainnya yaitu Ha1, Ha2, dan Ha3 tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO.

5.2 SARAN

Dengan melihat analisis data yang dihasilkan maka dapat kiranya diajukan beberapa saran.

Pertama, pihak manajemen perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan kinerjanya terutama untuk tahun-tahun pertama setelah IPO sebab tanggung jawab penggunaan terhadap dana masyarakat pemodal begitu besar. Hal ini akan berkaitan pula dengan tingkat kepercayaan masyarakat pemodal terhadap perusahaan tersebut. Apabila kinerja perusahaan baik maka masyarakat pemodal akan lebih memberikan apresiasi dan kepercayaan yang positif kepada perusahaan yang bersangkutan.

Kedua, dalam penelitian ini digunakan variabel *operating performance* dan sampel yang relatif kecil, untuk penelitian lebih lanjut perlu menggunakan metodologi yang lebih baik yakni dengan menambahkan beberapa variabel sebagai alat ukur disamping variabel tersebut diatas. Hal ini diharapkan dapat mengetahui perbedaan apabila digunakan variabel lain. Penggunaan sampel yang lebih besar diharapkan bisa lebih mengambarkan hasil penelitian yang lebih baik.

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR PUSTAKA

Badan Busat Statistik, 1998, *Laporan Perkembangan Perekonomian Indonesia*

Bapepam, 1996, *Surat Edaran No: SE-04/PM/1996*, Desember

Gumanti, Tatang A, 2000, *Initial Public Offering, Underpricing dan Teori-teori Yang Menjelaskannya*, Diktat Kuliah Manajemen Investasi, Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Harahap, Sofyan Syafri,1998, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Helfert, 1999, *Teknik Analisis Keuangan*, Terjemahan, Jakarta, Erlangga

Husnan, Suad,1989, *Teori Portofolio dan Implikasinya Terhadap Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE

Ikatan Akuntan Indonesia,1999, *Standar Akuntansi Keuangan per Juni 1999*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat

Jain, Bharat A. dan Omesh Kini,1994, "The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms" , *The Journal of Finance*, Vol XLIX, No.5

Jogianto H.M.,1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*,Yogyakarta: BPFE

Martin, John D.,Arthur J. Keown, J. William dan David F. Scott,Jr.,1999, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, Jakarta: Rajawali Pers dan Prentice Hall Inc.

Munawir,S., 1999, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE

Manurung, Adler, 1996, " Asset Pricing Model on The Jakarta Stock Exchange: A Non Parametric Analysis", *Kelola*, Gadjah Mada University, No 12/Vol 5

Pass, Christopher dan Bryan Lowes,1998, *Kamus Lengkap Ekonomi*, Edisi Kedua, Jakarta: Erlangga.

Payamta dan Mas'ud Machfoedz,1999, "Evaluasi Kinerja Perbankkan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Kelola* No. 20 /VIII

Digital Repository Universitas Jember

Purwati, Titik,1999, "EVA dan MVA: Faktor Untuk Membedakan Kinerja Keuangan", *Wacana* Vol 2. No.1.

Saleh, Samsubar,1986, *Statistik Non Parametrik*, Edisi Pertama, Yoyakarta: BPFE.

Saputro, Edy Purwa , 1998, "Peran Pasar Modal dan Urgency Capital Market Minded", *Manajemen dan Usahawan*, No.11 Terhadap XXVII

Singgih, Marmono dan Dewi Prihatini,2000, *Penilaian Kinerja (Keuangan) Perusahaan*, Diktat Manajemen Investasi, Pasca Sarjana MM Universitas Jember.

Untung Afandi dan Siddarta Utama, 1998, "Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta", *Manajemen dan Usahawan* No. 03 Th XXVII

Usman, Marzuki,dkk. ,1994, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: LPPI/IBI dan ESEI.

Wie, Thee Kian,1996, *Industrialisasi Di Indonesia : Beberapa Kajian*, Jakarta: LP3ES

Winarto, Jasso ,1997, *Pasar Modal Indonesia: Retropeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan

Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland, 1992, *Managerial Finance*, Ninth Edition, Florida: The Dryden Press

Weston, J Fred dan Eugene F. Bringham,1990, *Essentials of Managerial Finance*, Ninth Edition, The Dryden Press.

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 1

Total Assets masing-masing perusahaan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)

(Dalam Jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	2 SB IPO	1 SB IPO	1 ST IPO	2 ST IPO	3 ST IPO
PT Bukaka T.Ut,Tbk	262.347,63	345.945,04	925.295,54	1.261.309,02	2.059.145,87
PT Hexindo AP,Tbk	70.944,89	144.322,34	281.227,49	457.253,89	368.131,25
PT Budi Acid Jy,Tbk	17.497,68	104.691,77	374.481,56	571.791,81	802.698,07
PT Tunas Ridean,Tbk	21.413,60	245.513,79	436.173,82	750.183,12	632.654,34
PT Mustika Ratu,Tbk	50.715,80	61.571,78	164.519,85	190.885,97	228.615,58
PT Surya H Stw, Tbk	120.492,57	225.996,12	1.398.957,4	3.192.502,2	3.692.006,5
PT Perdana B P, Tbk	36.605,29	75.967,80	85.928,82	90.239,96	67.512,99
PT Komatsu Ind, Tbk	126.764,47	125.289,18	254.231,49	375.696,77	427.233,44
PT Miwon Ind,Tbk	99.974,40	123.069,28	285.339,99	316.911,52	372.179,56
PT Asahimas TG,Tbk	512.429,88	554.780,47	731.589,11	1.310.340,73	1.833.176,34
PT Tripolyta Ind,Tbk	817.913,00	935.492,00	1.986.295,00	2.063.015,00	2.023.532,00
PT Citatah I Mar,Tbk	62.613,96	80.003,61	439.835,58	499.086,48	429.682,88
PT Cahaya Klbr,Tbk	32.893,77	73.311,85	216.276,70	305.965,84	289.276,86
PT Surya D. Ind,Tbk	465.502,73	562.080,73	1.093.117,34	1.777.907,49	1.898.472,85
PT Fiskar Ag. P,Tbk	146.904,87	232.943,39	717.807,05	619.427,79	622.230,28
PT Kedawung In,Tbk	105.092,05	103.991,19	217.392,15	278.871,01	356.204,97
PT Selamat Smp,Tbk	89.140,49	103.941,58	202.855,50	261.513,22	303.673,40
PT Pelangi I.Can,Tbk	120.281,85	169.500,06	336.375,71	381.785,80	331.192,35
PT Siantar Top,Tbk	58.496,75	82.385,93	161.188,30	159.002,32	230.839,11
PT Sierad Prod,Tbk	270.705,29	464.558,25	1.161.351,31	1.061.595,20	1.503.206,94

Sumber : Prospektus dan Laporan Tahunan

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 2

Operating Income masing-masing perusahaan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)

(Dalam Jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	2 SB IPO	1 SB IPO	1 ST IPO	2 ST IPO	3 ST IPO
PT Bukaka T.Ut,Tbk	30.587,543	36.323,118	142.065,603	11.223,769	125.499,818
PT Hexindo AP,Tbk	5.715,703	11.630,979	24.424,444	2.697,455	94.833,699
PT Budi Acid Jy,Tbk	3.056,122	13.470,396	78.674,989	71.880,289	264.375,452
PT Tunas Ridean,Tbk	1.343,417	18.874,617	25.235,036	31.361,928	25.518,850
PT Mustika Ratu,Tbk	6.233,840	13.732,614	20.235,266	15.053,967	14.350,139
PT Surya H Stw, Tbk	6.829,233	11.438,300	136.142, 890	130..895,393	692.893,865
PT Perdana B P, Tbk	2.421,539	6.370,391	-2.122,382	459,948	19.012,025
PT Komatsu Ind, Tbk	9.464,775	33.711,275	66.671,673	114.133,028	140.512,819
PT Miwon Ind,Tbk	10.077,060	10.045,468	17.542,845	17.529,008	165.175,267
PT Asahimas TG,Tbk	45.032,530	74.763,146	51.297,728	39.388,248	175.514,960
PT Tripolyta Ind,Tbk	126.590,000	95.107,000	16.248,000	142.243,000	60.463,000
PT Citatah I Mar,Tbk	8.240,690	9.203,297	27.988,830	32.424,377	7.025,152
PT Cahaya Klbr,Tbk	2.602,816	3.966,315	19.719,694	40.338,416	7.000,166
PT Surya D. Ind,Tbk	49.948,426	50.025,980	58.887,795	237.163,126	149.891,345
PT Fiskar Ag. P,Tbk	8.004,007	30.097,726	127.748,044	-34.557,583	-24.041,365
PT Kedawung In,Tbk	12.821,075	18.046,347	18.285,175	56.925,956	20.137,168
PT Selamat Smp,Tbk	12.578,978	17.259,898	31.720,616	80.326,541	80.420,591
PT Pelangi I.Can,Tbk	11.339,082	21.736,337	24.024,257	-20.763,681	9.465,820
PT Siantar Top,Tbk	7.104,490	10.276,299	20.853,260	18.766,458	30.557,790
PT Sierad Prod,Tbk	1.868,160	31.219,072	-48.056, 818	-23.055,651	-2.563,511

Sumber : Prospektus dan Laporan Tahunan

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 3

Operating Cash flow masing-masing perusahaan untuk tahun-tahun dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)

(Dalam Jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	2 SB IPO	1 SB IPO	1 ST IPO	2 ST IPO	3 ST IPO
PT Bukaka T.Ut,Tbk	-8.946,868	-46.795,870	50.316,653	556.988,597	696.518,469
PT Hexindo AP,Tbk	9.431,755	16.161,101	25.784,422	-17.627,371	119.227,075
PT Budi Acid Jy,Tbk	2.071,614	-8.507,558	62.407,150	25.989,946	56.309,136
PT Tunas Ridean,Tbk	1.957,848	-56.585,274	67.762,248	12.156,023	58.267,402
PT Mustika Ratu,Tbk	5.809,185	3.218,192	12.141,722	14.838,257	36.669,273
PT Surya H Stw, Tbk	5.787,099	-15.432,961	34.169,108	14.315,672	1.117.637,71
PT Perdana B P, Tbk	404,698	7.137,546	9.178,159	-25.041,123	27.541,424
PT Komatsu Ind, Tbk	6.544,564	19.719,799	89.182,568	4.863,974	8.013,279
PT Miwon Ind,Tbk	-3.095,153	9.823,693	3.785,619	15.054,907	77.659,837
PT Asahimas TG,Tbk	49.769,593	92.124,788	52.850,912	39.532,575	30.755,067
PT Tripolyta Ind,Tbk	96.570,000	-42.291,000	165.257,000	9.177,000	130.467,000
PT Citatah I Mar,Tbk	-2.460,303	4.700,243	19.310,978	-7.204,984	-4.396,863
PT Cahaya Klbr,Tbk	3.605,656	-65,964	13.731,338	67.665,248	-58.300,167
PT Surya D. Ind,Tbk	42.309,519	17.673,763	42.167,228	65.217,587	71.705,540
PT Fiskar Ag. P,Tbk	49,095	68.162,300	160.577,624	100.565,248	-50.456,743
PT Kedawung In,Tbk	14.541,027	6.549,129	-14.785,217	-24.437,313	-372,900
PT Selamat Smp,Tbk	4.029,703	3.083,172	18.613,706	40.190,511	51.969,648
PT Pelangi I.Can,Tbk	-2.352,728	3.574,922	-18.671,438	-225.732,51	72.670,917
PT Siantar Top,Tbk	-4.040,240	5.996,503	11.462,315	32.199,721	40.146,335
PT Sierad Prod,Tbk	-46.414,78	-28.751,389	-164.139,59	61.571,943	70.647,529

Sumber : Prospektus dan Laporan Tahunan

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 4

Penjualan Bersih (*Net Sales*) pada masing-masing perusahaan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO)

(Dalam Jutaan Rupiah)

No	3 SB IPO	2 SB IPO	1 SB IPO	IPO	1 ST IPO	2 ST IPO	3 ST IPO
1	100.805,45	151.048,57	167.227,80	270.124,14	392.267,75	371.755,13	469.974,63
2	56.981,41	101.598,24	151.165,30	200.734,29	258.739,62	229.312,49	467.809,20
3	17.534,83	19.481,24	73.600,23	148.597,29	298.073,79	321.152,60	791.637,58
4	69.327,26	76.428,21	719.670,12	960.452,20	668.011,80	1.059.612,6	455.186,12
5	39.973,18	48.169,58	66.316,24	132.436,96	143.143,86	104.638,86	108.044,45
6	105.412,05	128.373,38	121.575,16	1.446.475,43	1.808.604,5	2.295.270,9	3.840.857,3
7	51.309,95	73.333,17	65.710,72	77.479,10	74.713,68	68.115,43	55.289,61
8	109.467,14	187.162,62	275.836,31	379.646,20	529.637,86	585.351,04	459.600,79
9	75.723,51	85.155,63	105.070,31	127.236,99	165.121,84	225.231,06	542.910,27
10	185.526,97	229.826,23	289.716,38	403.594,00	347.290,52	379.521,33	706.988,91
11	286.437,00	481.117,00	587.217,00	720.410,00	725.333,00	1.088.357,0	1.134.115,0
12	20.447,21	30.518,08	34.541,29	39.136,52	112.991,35	273.937,54	167.629,30
13	19.296,22	19.763,33	24.231,11	100.110,35	131.815,26	231.291,34	226.624,89
14	168.161,27	274.894,67	283.872,58	332.939,08	289.279,81	677.534,88	627.104,40
15	78.991,78	104.936,00	127.601,50	252.326,00	405.648,95	124.426,80	166.992,43
16	71.053,95	100.310,01	121.039,57	132.529,42	132.331,25	200.806,60	239.914,05
17	24.299,27	77.655,50	102.025,31	126.544,45	160.574,72	349.560,89	359.361,52
18	25.144.97	36.056,83	69.936,51	90.565,26	120.318,81	107.478,64	163.300,42
19	32.231,44	63.185,50	89.144,36	117.365,76	145.243,07	158.681,04	236.196,26
20	29.054,45	55.512,28	274.911,28	454.350,63	486.993,77	563.281,93	768.871,78

Sumber : Prospektus dan Laporan Keuangan Tahunan

Keterangan : Nomor adalah urutan perusahaan sesuai lampiran lain

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 5

Hasil perhitungan Operating Return on Assets (ORA)

Masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah IPO

Nama Perusahaan	2 SB IPO	1 SB IPO	1 ST IPO	2 ST IPO	3 ST IPO
PT Bukaka T.Ut,Tbk	0,116592	0,104997	0,153535	0,008899	0,060948
PT Hexindo AP,Tbk	0,080565	0,08059	0,086849	0,005899	0,257608
PT Budi Acid Jy,Tbk	0,174659	0,128667	0,21009	0,125711	0,329359
PT Tunas Ridean,Tbk	0,062737	0,076878	0,057855	0,041806	0,040336
PT Mustika Ratu,Tbk	0,122917	0,223034	0,122996	0,078864	0,06277
PT Surya H Stw, Tbk	0,056678	0,050613	0,097317	0,041001	0,174884
PT Perdana B P, Tbk	0,066153	0,083856	-0,0247	0,005097	0,281605
PT Komatsu Ind, Tbk	0,074664	0,269068	0,262248	0,30379	0,32889
PT Miwon Ind,Tbk	0,100796	0,081624	0,06148	0,055312	0,443805
PT Asahimas TG,Tbk	0,08788	0,134762	0,070118	0,03006	0,095744
PT Tripolyta Ind,Tbk	0,154772	0,101665	0,00818	0,068949	0,02988
PT Citatah I Mar,Tbk	0,131611	0,115036	0,063635	0,064967	0,01635
PT Cahaya Klbr,Tbk	0,079128	0,054102	0,091178	0,13184	0,024199
PT Surya D. Ind,Tbk	0,1073	0,089001	0,053871	0,133395	0,078954
PT Fiskar Ag. P,Tbk	0,054484	0,129206	0,17797	-0,05579	-0,03864
PT Kedawung In,Tbk	0,121999	0,173537	0,084111	0,20413	0,056533
PT Selamat Smp,Tbk	0,141114	0,166054	0,15637	0,307161	0,264826
PT Pelangi I.Can,Tbk	0,094271	0,128238	0,071421	-0,05439	0,028581
PT Siantar Top,Tbk	0,121451	0,124734	0,129372	0,118026	0,132377
PT Sierad Prod,Tbk	0,006901	0,067202	-0,04138	-0,02172	-0,00171
J u m l a h	1,956672	2,382864	1,892516	1,593007	2,667299
M e a n	0.0978	0.1191	0.0946	0.0797	0.1333
M e d i a n	0.0975	0.1100	0.0855	0.0601	0.0709

Sumber : Lampiran 1 dan 2 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 6

Hasil Perhitungan Operating Cash Flow to Total Assets (OCFTA) masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah IPO

Nama Perusahaan	2 SB IPO	1 SB IPO	1 ST IPO	2 ST IPO	3 ST IPO
PT Bukaka T.Ut,Tbk	-0,0341	-0,13527	0,054379	0,441596	0,338256
PT Hexindo AP,Tbk	0,132945	0,111979	0,091685	-0,03855	0,323871
PT Budi Acid Jy,Tbk	0,118394	-0,08126	0,166649	0,045454	0,07015
PT Tunas Ridean,Tbk	0,09143	-0,23048	0,155356	0,016204	0,0921
PT Mustika Ratu,Tbk	0,114544	0,052267	0,073801	0,077734	0,160397
PT Surya H Stw, Tbk	0,048029	-0,06829	0,024425	0,004484	0,302718
PT Perdana B P, Tbk	0,011056	0,093955	0,106811	-0,27749	0,407943
PT Komatsu Ind, Tbk	0,051628	0,157394	0,350793	0,012947	0,018756
PT Miwon Ind,Tbk	-0,03096	0,079822	0,013267	0,047505	0,208662
PT Asahimas TG,Tbk	0,097125	0,166056	0,072241	0,03017	0,016777
PT Tripolyta Ind,Tbk	0,118069	-0,04521	0,083199	0,004448	0,064475
PT Citatah I Mar,Tbk	-0,03929	0,05875	0,043905	-0,01444	-0,01023
PT Cahaya Klbr,Tbk	0,109615	-0,0009	0,06349	0,221153	-0,20154
PT Surya D. Ind,Tbk	0,09089	0,031443	0,038575	0,036682	0,03777
PT Fiskar Ag. P,Tbk	0,000334	0,292613	0,223706	0,162352	-0,08109
PT Kedawung In,Tbk	0,138365	0,062978	-0,06801	-0,08763	-0,00105
PT Selamat Smp,Tbk	0,045206	0,029663	0,091758	0,153684	0,171137
PT Pelangi I.Can,Tbk	-0,01956	0,021091	-0,05551	-0,59125	0,219422
PT Siantar Top,Tbk	-0,06907	0,072786	0,071111	0,202511	0,173915
PT Sierad Prod,Tbk	-0,17146	-0,06189	-0,14134	0,057999	0,046998
J u m l a h	0,80319	0,607497	1,460291	0,505563	2,359437
M e a n	0.0402	0.0304	0.0730	0.0253	0.1179
M e d i a n	0.0498	0.0419	0.0717	0.0334	0.0709

Sumber : Lampiran 1 dan 3 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 7

Hasil Perhitungan Sales Growth

Masing –masing perusahaan sebelum dan sesudah IPO

Nama Perusahaan	2 SB IPO	1 SB IPO	1 ST IPO	2 ST IPO	3 ST IPO
PT Bukaka T.Ut,Tbk	0,498417	0,107113	0,452176	-0,05229	0,264205
PT Hexindo AP,Tbk	0,783007	0,487873	0,288966	-0,11373	1,040051
PT Budi Acid Jy,Tbk	0,111003	2,778005	1,005917	0,077426	1,464989
PT Tunas Ridean,Tbk	0,102427	8,416289	-0,30448	0,586218	-0,57042
PT Mustika Ratu,Tbk	0,205047	0,376724	0,080845	-0,269	0,032546
PT Surya H Stw, Tbk	0,217825	-0,05296	0,250353	0,269084	0,673379
PT Perdana B P, Tbk	0,429219	-0,10394	-0,03569	-0,08831	-0,1883
PT Komatsu Ind, Tbk	0,709761	0,473779	0,395083	0,105191	-0,21483
PT Miwon Ind,Tbk	0,12456	0,233862	0,29775	0,364029	1,410459
PT Asahimas TG,Tbk	0,238775	0,260589	-0,13951	0,092806	0,862844
PT Tripolyta Ind,Tbk	0,679661	0,220528	0,006834	0,500493	0,042043
PT Citatah I Mar,Tbk	0,49253	0,13183	1,887108	1,424412	-0,38807
PT Cahaya Klbr,Tbk	0,024207	0,226064	0,3167	0,754663	-0,02018
PT Surya D. Ind,Tbk	0,634709	0,032659	-0,13113	1,342144	-0,07443
PT Fiskar Ag. P,Tbk	0,328442	0,215994	0,607638	-0,69326	0,342094
PT Kedawung In,Tbk	0,411744	0,206655	-0,0015	0,517454	0,194752
PT Selamat Smp,Tbk	2,195796	0,313819	0,268919	1,176936	0,028037
PT Pelangi I.Can,Tbk	0,433958	0,939619	0,328532	-0,10672	0,519376
PT Siantar Top,Tbk	0,960369	0,410836	0,237525	0,092521	0,488497
PT Sierad Prod,Tbk	0,910629	3,952261	0,071846	0,156651	0,364986
J u m l a h	10,49209	19,6276	5,883882	6,136718	6,272028
M e a n	0.5246	0.9814	0.2942	0.3068	0.3136
M e d i a n	0.4316	0.2472	0.2596	0.1309	0.2295

Sumber: Lampiran 4 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 8

Hasil Perhitungan Total AssetTurn Over (TATO)

Masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah IPO

Nama Perusahaan	2 SB IPO	1 SB IPO	1 ST IPO	2 ST IPO	3 ST IPO
PT Bukaka T.Ut,Tbk	0,575757	0,483394	0,423938	0,311001	0,228238
PT Hexindo AP,Tbk	1,432073	1,047414	0,920037	0,565855	1,270767
PT Budi Acid Jy,Tbk	1,113361	0,703018	0,795964	0,521298	0,986221
PT Tunas Ridean,Tbk	3,569143	2,931282	1,531527	0,890465	0,719486
PT Mustika Ratu,Tbk	0,949794	1,077056	0,87007	0,749892	0,472603
PT Surya H Stw, Tbk	1,065405	0,537952	1,292823	0,566516	1,040317
PT Perdana B P, Tbk	2,003349	0,864981	0,869483	0,827945	0,818948
PT Komatsu Ind, Tbk	1,47646	2,201597	2,08329	1,409748	1,07576
PT Miwon Ind,Tbk	0,851774	0,853749	0,578685	0,521035	1,458732
PT Asahimas TG,Tbk	0,448503	0,522218	0,474707	0,265038	0,385663
PT Tripolyta Ind,Tbk	0,588225	0,627709	0,365169	0,527557	0,560463
PT Citatah I Mar,Tbk	0,487401	0,431747	0,256895	0,226396	0,390123
PT Cahaya Klbr,Tbk	0,600823	0,330521	0,609475	0,430817	0,783419
PT Surya D. Ind,Tbk	0,590533	0,505039	0,264637	0,162708	0,33032
PT Fiskar Ag. P,Tbk	0,714313	0,547779	0,565123	0,654877	0,268377
PT Kedawung In,Tbk	0,954497	1,163941	0,608721	0,474525	0,673528
PT Selamat Smp,Tbk	0,871159	0,981564	0,791572	0,614021	1,183382
PT Pelangi I.Can,Tbk	0,299769	0,412605	0,357692	0,315147	0,493068
PT Siantar Top,Tbk	1,080154	1,082034	0,901077	0,913465	1,023207
PT Sierad Prod,Tbk	0,205065	0,591769	0,419334	0,458738	0,511488
J u m l a h	19,87756	17,89737	14,98022	11,40704	14,67411
M e a n	0.9938	0.8947	0.7901	0.5703	0.7337
M e d i a n	0.8615	0.6654	0.6091	0.5244	0.6965

Sumber : Lampiran 1 dan 4 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 9 : Uji statistik 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO

Non Parametric Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
OCFTASb2	20	4,02E-02	8,24E-02	-,1715	,1384
ORASb2	20	9,78E-02	3,96E-02	,0069	,1747
SGSB2	20	,524604	,479963	,0242	2,1958
TATOSb2	20	,993878	,744601	,2051	3,5691
OCFTASt1	20	7,30E-02	,104661	-,1413	,3508
ORASt1	20	9,46E-02	7,41E-02	-,0414	,2622
SGSt1	20	,294194	,474952	-,3045	1,8871
TATOSt1	20	,749011	,455537	,2569	2,0833

Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics[c]

	OCFTASt1 - OCFTASb2	ORASt1 - ORASb2	SGSt1 - SGSB2	TATOSt1 - TATOSb2
Z	-1,531[a]	-,597[b]	-1,829[b]	-2,277[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	,126	,550	,067	,023

a. Based on negative ranks.

b. Based on positive ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Digital Repository Universitas Jember

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
OCFTASt1 - OCFTASb2	Negative Ranks	9[a]	7,11	64,00
	Positive Ranks	11[b]	13,27	146,00
	Ties	0[c]		
	Total	20		
ORASt1 - ORASb2	Negative Ranks	10[d]	12,10	121,00
	Positive Ranks	10[e]	8,90	89,00
	Ties	0[f]		
	Total	20		
SGSt1 - SGSB2	Negative Ranks	14[g]	11,00	154,00
	Positive Ranks	6[h]	9,33	56,00
	Ties	0[i]		
	Total	20		
TATOSt1 - TATOSb2	Negative Ranks	14[j]	11,86	166,00
	Positive Ranks	6[k]	7,33	44,00
	Ties	0[l]		
	Total	20		

a. OCFTASt1 < OCFTASb2

b. OCFTASt1 > OCFTASb2

c. OCFTASb2 = OCFTASt1

d. ORASt1 < ORASb2

e. ORASt1 > ORASb2

f. ORASb2 = ORASt1

g. SGSt1 < SGSB2

h. SGSt1 > SGSB2

i. SGSB2 = SGSt1

j. TATOSt1 < TATOSb2

k. TATOSt1 > TATOSb2

l. TATOSb2 = TATOSt1

Digital Repository Universitas Jember

Sign Test

Frequencies

		N
OCFTASt1 - OCFTASb2	Negative Differences[a,b]	9
	Positive Differences[e,f]	11
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
ORASt1 - ORASb2	Negative Differences[a,b]	10
	Positive Differences[e,f]	10
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
SGSt1 - SGSB2	Negative Differences[a,b]	14
	Positive Differences[e,f]	6
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
TATOSt1 - TATOSb2	Negative Differences[a,b]	14
	Positive Differences[e,f]	6
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20

a. OCFTASt1 < OCFTASb2

b. ORASt1 < ORASb2

c. SGSt1 < SGSB2

d. TATOSt1 < TATOSb2

e. OCFTASt1 > OCFTASb2

f. ORASt1 > ORASb2

g. SGSt1 > SGSB2

h. TATOSt1 > TATOSb2

i. OCFTASb2 = OCFTASt1

j. ORASb2 = ORASt1

k. SGSB2 = SGSt1

l. TATOSb2 = TATOSt1

Digital Repository Universitas Jember

Test Statistics[b]

	OCFTASt1 - OCFTASb2	ORASt1 - ORASb2	SGSt1 - SGSB2	TATOSt1 - TATOSb2
Exact Sig. (2-tailed)	,824[a]	1,000[a]	,115[a]	,115[a]

a. Binomial distribution used.

b. Sign Test

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 10 : Uji statistik 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO

Non Parametric Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
OCFTASb2	20	4,02E-02	8,24E-02	-,1715	,1384
ORASb2	20	9,78E-02	3,96E-02	,0069	,1747
SGSb2	20	,524604	,479963	,0242	2,1958
TATOSb2	20	,993878	,744601	,2051	3,5691
OCFTASt2	20	2,53E-02	,201903	-,5913	,4416
ORAST2	20	7,97E-02	,101463	-,0558	,3072
SGSt2	20	,306836	,543645	-,6933	1,4244
TATOSt2	20	,570352	,289312	,1627	1,4097

Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics[b]

	OCFTASt2 - OCFTASb2	ORAST2 - ORASb2	SGSt2 - SGSb2	TATOSt2 - TATOSb2
Z	-,336[a]	-1,456[a]	-1,531[a]	-3,547[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	,737	,145	,126	,000

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Digital Repository Universitas Jember

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
OCFTASt2 - OCFTASb2	Negative Ranks	12[a]	9,50	114,00
	Positive Ranks	8[b]	12,00	96,00
	Ties	0[c]		
	Total	20		
ORAST2 - ORASb2	Negative Ranks	15[d]	9,60	144,00
	Positive Ranks	5[e]	13,20	66,00
	Ties	0[f]		
	Total	20		
SGSt2 - SGSb2	Negative Ranks	13[g]	11,23	146,00
	Positive Ranks	7[h]	9,14	64,00
	Ties	0[i]		
	Total	20		
TATOSt2 - TATOSb2	Negative Ranks	18[j]	11,11	200,00
	Positive Ranks	2[k]	5,00	10,00
	Ties	0[l]		
	Total	20		

a. OCFTASt2 < OCFTASb2

b. OCFTASt2 > OCFTASb2

c. OCFTASb2 = OCFTASt2

d. ORAST2 < ORASb2

e. ORAST2 > ORASb2

f. ORASb2 = ORAST2

g. SGSt2 < SGSb2

h. SGSt2 > SGSb2

i. SGSb2 = SGSt2

j. TATOSt2 < TATOSb2

k. TATOSt2 > TATOSb2

l. TATOSb2 = TATOSt2

Digital Repository Universitas Jember

Sign Test

Frequencies

		N
OCFTASt2 - OCFTASb2	Negative Differences[a,b]	12
	Positive Differences[e,f]	8
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
ORAST2 - ORASb2	Negative Differences[a,b]	15
	Positive Differences[e,f]	5
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
SGSt2 - SGSb2	Negative Differences[a,b]	13
	Positive Differences[e,f]	7
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
TATOSt2 - TATOSb2	Negative Differences[a,b]	18
	Positive Differences[e,f]	2
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20

a. OCFTASt2 < OCFTASb2

b. ORAST2 < ORASb2

c. SGSt2 < SGSb2

d. TATOSt2 < TATOSb2

e. OCFTASt2 > OCFTASb2

f. ORAST2 > ORASb2

g. SGSt2 > SGSb2

h. TATOSt2 > TATOSb2

i. OCFTASb2 = OCFTASt2

j. ORASb2 = ORAST2

k. SGSb2 = SGSt2

l. TATOSb2 = TATOSt2

Digital Repository Universitas Jember

Test Statistics[b]

	OCFTASt2 - OCFTASb2	ORAST2 - ORASb2	SGSt2 - SGSb2	TATOSt2 - TATOSb2
Exact Sig. (2-tailed)	,503[a]	,041[a]	,263[a]	,000[a]

a. Binomial distribution used.

b. Sign Test

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 11 : Uji statistik 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO

Non Parametric Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
OCFTASt3	20	,117972	,153056	-,2015	,4079
ORASb2	20	9,78E-02	3,96E-02	,0069	,1747
SGSb2	20	,524604	,479963	,0242	2,1958
TATOSb2	20	,993878	,744601	,2051	3,5691
OCFTASb2	20	4,02E-02	8,24E-02	-,1715	,1384
orast3	20	,133365	,136445	-,0386	,4438
SGSt3	20	,313601	,556390	-,5704	1,4650
TATOSt3	20	,733706	,360399	,2282	1,4587

Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics[c]

	OCFTASb2 - OCFTASt3	orast3 - ORASb2	SGSt3 - SGSb2	TATOSt3 - TATOSb2
Z	-1,419[a]	-,597[b]	-1,381[a]	-1,680[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	,156	,550	,167	,093

a. Based on positive ranks.

b. Based on negative ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Digital Repository Universitas Jember

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
OCFTASb2 - OCFTASt3	Negative Ranks	12[a]	11,92	143,00
	Positive Ranks	8[b]	8,38	67,00
	Ties	0[c]		
	Total	20		
orast3 - ORASb2	Negative Ranks	11[d]	8,09	89,00
	Positive Ranks	9[e]	13,44	121,00
	Ties	0[f]		
	Total	20		
SGSt3 - SGSb2	Negative Ranks	13[g]	10,92	142,00
	Positive Ranks	7[h]	9,71	68,00
	Ties	0[i]		
	Total	20		
TATOSt3 - TATOSb2	Negative Ranks	15[j]	10,00	150,00
	Positive Ranks	5[k]	12,00	60,00
	Ties	0[l]		
	Total	20		

a. OCFTASb2 < OCFTASt3

b. OCFTASb2 > OCFTASt3

c. OCFTASt3 = OCFTASb2

d. orast3 < ORASb2

e. orast3 > ORASb2

f. ORASb2 = orast3

g. SGSt3 < SGSb2

h. SGSt3 > SGSb2

i. SGSb2 = SGSt3

j. TATOSt3 < TATOSb2

k. TATOSt3 > TATOSb2

l. TATOSb2 = TATOSt3

Digital Repository Universitas Jember

Sign Test

Frequencies

		N
OCFTASb2 - OCFTASt3	Negative Differences[a,b]	12
	Positive Differences[e,f]	8
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
orast3 - ORASb2	Negative Differences[a,b]	11
	Positive Differences[e,f]	9
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
SGSt3 - SGSb2	Negative Differences[a,b]	13
	Positive Differences[e,f]	7
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
TATOSt3 - TATOSb2	Negative Differences[a,b]	15
	Positive Differences[e,f]	5
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20

a. OCFTASb2 < OCFTASt3

b. orast3 < ORASb2

c. SGSt3 < SGSb2

d. TATOSt3 < TATOSb2

e. OCFTASb2 > OCFTASt3

f. orast3 > ORASb2

g. SGSt3 > SGSb2

h. TATOSt3 > TATOSb2

i. OCFTASt3 = OCFTASb2

j. ORASb2 = orast3

k. SGSb2 = SGSt3

l. TATOSb2 = TATOSt3

Digital Repository Universitas Jember

Test Statistics[b]

	OCFTASb2 - OCFTASt3	orast3 - ORASb2	SGSt3 - SGSb2	TATOSt3 - TATOSb2
Exact Sig. (2-tailed)	,503[a]	,824[a]	,263[a]	,041[a]

a. Binomial distribution used.

b. Sign Test

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 12 : Uji statistik 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO

Non Parametric Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
OCFTASb1	20	3,04E-02	,115526	-,2305	,2926
ORASb1	20	,119143	5,52E-02	,0506	,2691
SGSb1	20	,981380	2,013367	-,1039	8,4163
TATOSb1	20	,894868	,636690	,3305	2,9313
OCFTASt1	20	7,30E-02	,104661	-,1413	,3508
ORASt1	20	9,46E-02	7,41E-02	-,0414	,2622
SGSt1	20	,294194	,474952	-,3045	1,8871
TATOSt1	20	,749011	,455537	,2569	2,0833

Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics[c]

	OCFTASt1 - OCFTASb1	ORASt1 - ORASb1	SGSt1 - SGSb1	TATOSt1 - TATOSb1
Z	-,859[a]	-1,829[b]	-1,456[b]	-2,240[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	,391	,067	,145	,025

a. Based on negative ranks.

b. Based on positive ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Digital Repository Universitas Jember

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
OCFTASt1 - OCFTASb1	Negative Ranks	9[a]	9,11	82,00
	Positive Ranks	11[b]	11,64	128,00
	Ties	0[c]		
	Total	20		
ORASt1 - ORASb1	Negative Ranks	13[d]	11,85	154,00
	Positive Ranks	7[e]	8,00	56,00
	Ties	0[f]		
	Total	20		
SGSt1 - SGSb1	Negative Ranks	13[g]	11,08	144,00
	Positive Ranks	7[h]	9,43	66,00
	Ties	0[i]		
	Total	20		
TATOSt1 - TATOSb1	Negative Ranks	15[j]	11,00	165,00
	Positive Ranks	5[k]	9,00	45,00
	Ties	0[l]		
	Total	20		

a. OCFTASt1 < OCFTASb1

b. OCFTASt1 > OCFTASb1

c. OCFTASb1 = OCFTASt1

d. ORASt1 < ORASb1

e. ORASt1 > ORASb1

f. ORASb1 = ORASt1

g. SGSt1 < SGSb1

h. SGSt1 > SGSb1

i. SGSb1 = SGSt1

j. TATOSt1 < TATOSb1

k. TATOSt1 > TATOSb1

l. TATOSb1 = TATOSt1

Digital Repository Universitas Jember

Sign Test

Frequencies

		N
OCFTASt1 - OCFTASb1	Negative Differences[a,b]	9
	Positive Differences[e,f]	11
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
ORASt1 - ORASb1	Negative Differences[a,b]	13
	Positive Differences[e,f]	7
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
SGSt1 - SGSb1	Negative Differences[a,b]	13
	Positive Differences[e,f]	7
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
TATOSt1 - TATOSb1	Negative Differences[a,b]	15
	Positive Differences[e,f]	5
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20

a. OCFTASt1 < OCFTASb1

b. ORASt1 < ORASb1

c. SGSt1 < SGSb1

d. TATOSt1 < TATOSb1

e. OCFTASt1 > OCFTASb1

f. ORASt1 > ORASb1

g. SGSt1 > SGSb1

h. TATOSt1 > TATOSb1

i. OCFTASb1 = OCFTASt1

j. ORASb1 = ORASt1

k. SGSb1 = SGSt1

l. TATOSb1 = TATOSt1

Digital Repository Universitas Jember

Test Statistics[b]

	OCFTASt1 - OCFTASb1	ORASt1 - ORASb1	SGSt1 - SGSb1	TATOSt1 - TATOSb1
Exact Sig. (2-tailed)	,824[a]	,263[a]	,263[a]	,041[a]

a. Binomial distribution used.

b. Sign Test

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 13 : Uji statistik 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO

Non Parametric Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
OCFTASb1	20	3,04E-02	,115526	-,2305	,2926
ORASb1	19	,121877	5,53E-02	,0506	,2691
SGSb1	20	,981380	2,013367	-,1039	8,4163
TATOSb1	20	,894868	,636690	,3305	2,9313
OCFTASt2	20	2,53E-02	,201903	-,5913	,4416
ORAST2	20	7,97E-02	,101463	-,0558	,3072
SGSt2	20	,306836	,543645	-,6933	1,4244
TATOSt2	20	,570352	,289312	,1627	1,4097

Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics[b]

	OCFTASt2 - OCFTASb1	ORAST2 - ORASb1	SGSt2 - SGSb1	TATOSt2 - TATOSb1
Z	-,261[a]	-1,449[a]	-1,008[a]	-3,472[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	,794	,147	,313	,001

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Digital Repository Universitas Jember

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
OCFTASt2 - OCFTASb1	Negative Ranks	9[a]	12,44	112,00
	Positive Ranks	11[b]	8,91	98,00
	Ties	0[c]		
	Total	20		
ORAST2 - ORASb1	Negative Ranks	12[d]	10,92	131,00
	Positive Ranks	7[e]	8,43	59,00
	Ties	0[f]		
	Total	19		
SGSt2 - SGSb1	Negative Ranks	11[g]	12,00	132,00
	Positive Ranks	9[h]	8,67	78,00
	Ties	0[i]		
	Total	20		
TATOSt2 - TATOSb1	Negative Ranks	17[j]	11,65	198,00
	Positive Ranks	3[k]	4,00	12,00
	Ties	0[l]		
	Total	20		

a. OCFTASt2 < OCFTASb1

b. OCFTASt2 > OCFTASb1

c. OCFTASb1 = OCFTASt2

d. ORAST2 < ORASb1

e. ORAST2 > ORASb1

f. ORASb1 = ORAST2

g. SGSt2 < SGSb1

h. SGSt2 > SGSb1

i. SGSb1 = SGSt2

j. TATOSt2 < TATOSb1

k. TATOSt2 > TATOSb1

l. TATOSb1 = TATOSt2

Digital Repository Universitas Jember

Sign Test

Frequencies

		N
OCFTASt2 - OCFTASb1	Negative Differences[a,b]	9
	Positive Differences[e,f]	11
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
ORAST2 - ORASb1	Negative Differences[a,b]	12
	Positive Differences[e,f]	7
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	19
SGSt2 - SGSb1	Negative Differences[a,b]	11
	Positive Differences[e,f]	9
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
TATOSt2 - TATOSb1	Negative Differences[a,b]	17
	Positive Differences[e,f]	3
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20

a. OCFTASt2 < OCFTASb1

b. ORAST2 < ORASb1

c. SGSt2 < SGSb1

d. TATOSt2 < TATOSb1

e. OCFTASt2 > OCFTASb1

f. ORAST2 > ORASb1

g. SGSt2 > SGSb1

h. TATOSt2 > TATOSb1

i. OCFTASb1 = OCFTASt2

j. ORASb1 = ORAST2

k. SGSb1 = SGSt2

l. TATOSb1 = TATOSt2

Milik UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

Digital Repository Universitas Jember

Test Statistics[b]

	OCFTASt2 - OCFTASb1	ORAST2 - ORASb1	SGSt2 - SGSb1	TATOSt2 - TATOSb1
Exact Sig. (2-tailed)	,824[a]	,359[a]	,824[a]	,003[a]

a. Binomial distribution used.

b. Sign Test

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 14 : Uji statistik 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO

Non Parametric Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
OCFTASt3	20	7,30E-02	,104661	-,1413	,3508
ORASb1	20	,119143	5,52E-02	,0506	,2691
SGSb1	20	,981380	2,013367	-,1039	8,4163
TATOSb1	20	,894868	,636690	,3305	2,9313
OCFTASb1	20	3,04E-02	,115526	-,2305	,2926
orast3	20	9,46E-02	7,41E-02	-,0414	,2622
SGSt3	20	,294194	,474952	-,3045	1,8871
TATOSt3	20	,749011	,455537	,2569	2,0833

Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics[b]

	OCFTASb1 - OCFTASt3	orast3 - ORASb1	SGSt3 - SGSb1	TATOSt3 - TATOSb1
Z	-,859[a]	-1,829[a]	-1,456[a]	-2,240[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	,391	,067	,145	,025

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Digital Repository Universitas Jember

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
OCFTASb1 - OCFTASt3	Negative Ranks	11[a]	11,64	128,00
	Positive Ranks	9[b]	9,11	82,00
	Ties	0[c]		
	Total	20		
orast3 - ORASb1	Negative Ranks	13[d]	11,85	154,00
	Positive Ranks	7[e]	8,00	56,00
	Ties	0[f]		
	Total	20		
SGSt3 - SGSb1	Negative Ranks	13[g]	11,08	144,00
	Positive Ranks	7[h]	9,43	66,00
	Ties	0[i]		
	Total	20		
TATOSt3 - TATOSb1	Negative Ranks	15[j]	11,00	165,00
	Positive Ranks	5[k]	9,00	45,00
	Ties	0[l]		
	Total	20		

a. OCFTASb1 < OCFTASt3

b. OCFTASb1 > OCFTASt3

c. OCFTASt3 = OCFTASb1

d. orast3 < ORASb1

e. orast3 > ORASb1

f. ORASb1 = orast3

g. SGSt3 < SGSb1

h. SGSt3 > SGSb1

i. SGSb1 = SGSt3

j. TATOSt3 < TATOSb1

k. TATOSt3 > TATOSb1

l. TATOSb1 = TATOSt3

Digital Repository Universitas Jember

Sign Test

Frequencies

		N
OCFTASb1 - OCFTASt3	Negative Differences[a,b]	11
	Positive Differences[e,f]	9
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
orast3 - ORASb1	Negative Differences[a,b]	13
	Positive Differences[e,f]	7
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
SGSt3 - SGSb1	Negative Differences[a,b]	13
	Positive Differences[e,f]	7
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20
TATOSt3 - TATOSb1	Negative Differences[a,b]	15
	Positive Differences[e,f]	5
	Ties[i,j,k,l]	0
	Total	20

a. OCFTASb1 < OCFTASt3

b. orast3 < ORASb1

c. SGSt3 < SGSb1

d. TATOSt3 < TATOSb1

e. OCFTASb1 > OCFTASt3

f. orast3 > ORASb1

g. SGSt3 > SGSb1

h. TATOSt3 > TATOSb1

i. OCFTASt3 = OCFTASb1

j. ORASb1 = orast3

k. SGSb1 = SGSt3

l. TATOSb1 = TATOSt3

Digital Repository Universitas Jember

Test Statistics[b]

	OCFTASb1 - OCFTASt3	orast3 - ORASb1	SGSt3 - SGSb1	TATOSt3 - TATOSb1
Exact Sig. (2-tailed)	,824[a]	,263[a]	,263[a]	,041[a]

a. Binomial distribution used.

b. Sign Test