

PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
INDUSTRI DASAR DAN KIMIA SEBELUM DAN
SESUDAH PENAWARAN UMUM PERDANA
DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

SKRIPSI



UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

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

Oleh :

Retno Hapsari

NIM : 980810201266

Asal

(Hadiah
Pembelian

Terima

: Tgl. 10 JUL 2003

No. Induk

S
Klass
658.15

HAP

SRS

p

e.1

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER

2003

JUDUL SKRIPSI

**PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR
DAN KIMIA SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN UMUM
PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Retno Hapsari

NIM : 980810201266

Jurusan : Manajemen

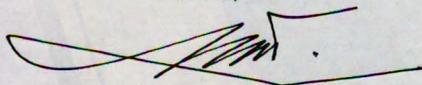
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

28 April 2003

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.

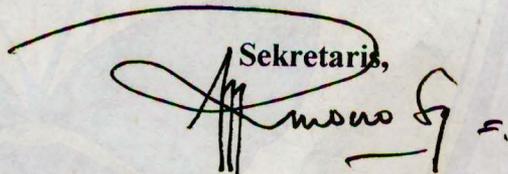
Susunan Panitia Penguji

Ketua,



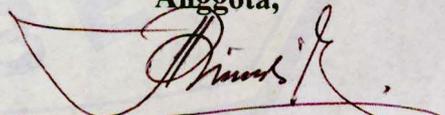
Drs. IKM. Dwipayana, MS
NIP. 130 781 341

Sekretaris,



Drs. Marmono Singgih, M.Si
NIP. 131 877 452

Anggota,



Tatang A.G., M.Buss, Acc.Ph. D
NIP. 131 960 488



Mengetahui / Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,



Drs. H. Liakip, SU
NIP. 130 531 976

TANDA PERSETUJUAN REVISI

Judul Skripsi : Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Dasar dan Kimia
Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek
Jakarta (BEJ)

Nama : Retno Hapsari
NIM : 980810201266
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

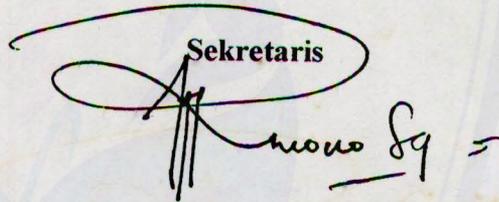
Telah melakukan revisi skripsi untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Ketua



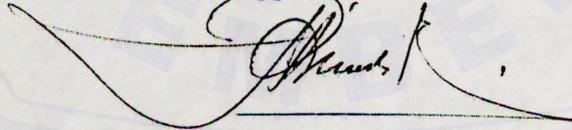
Drs. IKM. Dwipayana, MS
NIP. 130 781 341

Sekretaris



Drs. Marmono Singgih, M.Si
NIP. 131 877 452

Anggota



Tatang AG, M.Buss, Acc.Ph. D
NIP. 131 960 488

Tanggal Persetujuan : Juni 2003

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Nama : Retno Hapsari

NIM : 980810201266

Jurusan : Manajemen

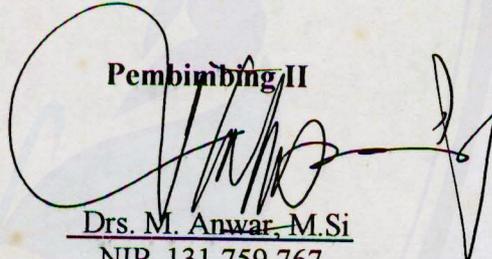
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dosen Pembimbing : 1. Tatang A.G, M.Buss, Acc. Ph.D
2. Drs. M. Anwar, M.Si

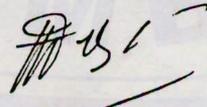
Pembimbing I


Tatang A.G, M.Buss, Acc. Ph.D
NIP. 131 960 488

Pembimbing II


Drs. M. Anwar, M.Si
NIP. 131 759 767

**Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi**


Dra. Diah Yulisetiarini, M.Si
NIP. 131 624 474

Tanggal Persetujuan : Juni 2003

MOTTO

***Mungkin kamu membenci sesuatu padahal itulah yang baik bagimu
Dan mungkin kamu suka pada sesuatu padahal bahaya bagimu
Dan Allah mengetahui sedang kamu tidak mengetahui
(Q.S. Al - Baqarah : 612)***

***Ada kebaikan dalam setiap pengalaman yang buruk,
Kita tinggal percaya bahwa kebaikan itu ada di sana,
Dan jika kita mencarinya, kita akan menemukannya
(Krista Buckner)***

***Orang-orang yang memberi pada orang lain selalu mendapatkan
Jauh lebih banyak dari yang mereka berikan
(Retno Hapsari)***

***Tiada hal yang mustahil bagi hati yang berkemauan
(John Herywood)***

Alhamdulillah rabbil 'aalamiin

*Segala puji hanya untuk-Mu, Ya Allah...
Segala kebaikan yang terjadi padaku adalah karena
Pertolongan dan limpahan rahmat, berkah serta karunia-Mu*

Kupersembahkan Karya Tulis Ini Untuk :

*Dua orang yang paling kucintai dalam hidupku,
Ibu dan Bapak
yang selalu menyayangi, membimbing dan mengiringi
langkahku dengan doa*

***Kakak-kakakku dan adikku** tersayang, yang telah
memberi perhatian, dukungan, dan kasih sayang
yang tiada henti*

***Daffa Ahsanul Fikri dan Vinasty Andana Wanari,**
you're my inspiration*

*Almamaterku tercinta,
Universitas Jember*

***Masa Depan**ku*

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. Dana yang diperoleh dari IPO diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia dan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kinerja keuangan perusahaan diukur berdasarkan rasio kinerja operasi (*operating performance*), yang meliputi tiga variabel, yaitu (1) *Operating Return on Assets* (ORA), (2) *Sales Growth*, dan (3) *Total Assets Turn Over* (TATO).

Untuk mencapai tujuan ini, studi empirik dilakukan terhadap 34 sampel perusahaan industri dasar dan kimia. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dari 45 perusahaan industri dasar dan kimia yang melakukan IPO pada periode tahun 1989 sampai tahun 1994 di BEJ. Data historis diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang berakhir tanggal 31 Desember. Dalam penelitian ini digunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon untuk menguji perbedaan parsial masing-masing variabel kinerja antara sebelum dan sesudah IPO.

Hasil pengukuran variabel menunjukkan bahwa secara rata-rata kinerja sebelum IPO pada masing-masing variabel menurun, sedangkan kinerja sesudah IPO pada variabel ORA dan TATO secara rata-rata mengalami peningkatan pada tahun kedua. Sebaliknya peningkatan kinerja pada variabel *Sales Growth* tercapai pada tahun pertama sesudah IPO, namun pada tahun kedua rasio ini mengalami penurunan. Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa rasio ORA dan TATO menunjukkan perbedaan yang signifikan pada keseluruhan pengujian yang dilakukan secara parsial. Sedangkan rasio *Sales Growth* hanya satu kali menunjukkan perbedaan yang signifikan dari 4 kali pengujian. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan dalam penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'aalamiin, puja dan puji syukur kehadiran Allah Swt yang telah melimpahkan rahmat, berkah dan karunia serta petunjuk-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul "Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)" dengan baik.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Jember. Menyadari betapa banyak bantuan, bimbingan dan dukungan berbagai pihak dalam penyusunan skripsi ini, maka penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak sebagai berikut.

1. Prof. Dr. H. Kabul Santoso, MS, selaku Rektor Universitas Jember
2. Drs. H. Liakip, SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
3. Dra. Diah Yulisetiari, M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember
4. Tatang Ari Gumanti, M.Buss, Acc. Ph.D, selaku Dosen Pembimbing I atas segala ilmu, kesabaran, waktu, dan perhatian yang diberikan kepada penulis
5. Drs. Mochammad Anwar, M.Si, selaku Dosen Pembimbing II, atas bimbingan, saran, dan keikhlasan hati dalam membimbing penulis selama ini
6. Seluruh dosen pengajar di Fakultas Ekonomi Universitas Jember atas keikhlasan hati dalam mentransformasikan ilmunya selama ini
7. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember atas bantuan yang diberikan selama ini
8. Ibu dan bapak tercinta, atas segala limpahan kasih sayang, bimbingan, pengorbanan, perhatian serta doa yang tak pernah henti

9. Kakak-kakakku, Mbak Pipit dan Mas Hari serta Kang Kandar dan Mbak Gina, atas dukungan, perhatian dan kasih sayang yang diberikan pada penulis selama ini
10. Adikku, Mr. Trap dan keponakanku, 'Pha dan Inez, atas canda tawa dan kebahagiaan yang selalu jadi inspirasi dalam hari-hariku
11. *Everybody* yang telah mengobarkan semangat dan memberikan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan karya tulis ini
12. Sahabat-sahabat terbaikku, Ana, Fathy, Phie, Phen, Iput, Nurul, atas dorongan, perhatian, pengertian, dan bantuan yang selalu diberikan
13. Picolo, Phay, Andik, "Sapi", Andhika (cepat lulus!), Woro, Restu, Ari, Tantri, dan teman-teman yang lain yang tak mungkin disebutkan satu-persatu, atas bantuan yang pernah diberikan serta hari-hari ceria yang pernah kita lalui bersama
14. Seluruh teman-teman Manajemen '98, atas kebersamaan yang pernah tercipta dan persaudaraan yang pernah terjalin
15. Mbak Nira dan Mas Rochim, yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan karya tulis ini
16. Mbak Rita, Mbak Liris, Dhe' Nunuk, Dhe' Rian, dan Norma, atas segala kebersamaan kita dalam menghadapi suka duka di "DT Hell"

Besar harapan penulis bahwa karya tulis (skripsi) ini memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang terkait dan sebagai sumbangan pemikiran serta pertimbangan bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Jember, April 2003

Penulis

DAFTAR ISI

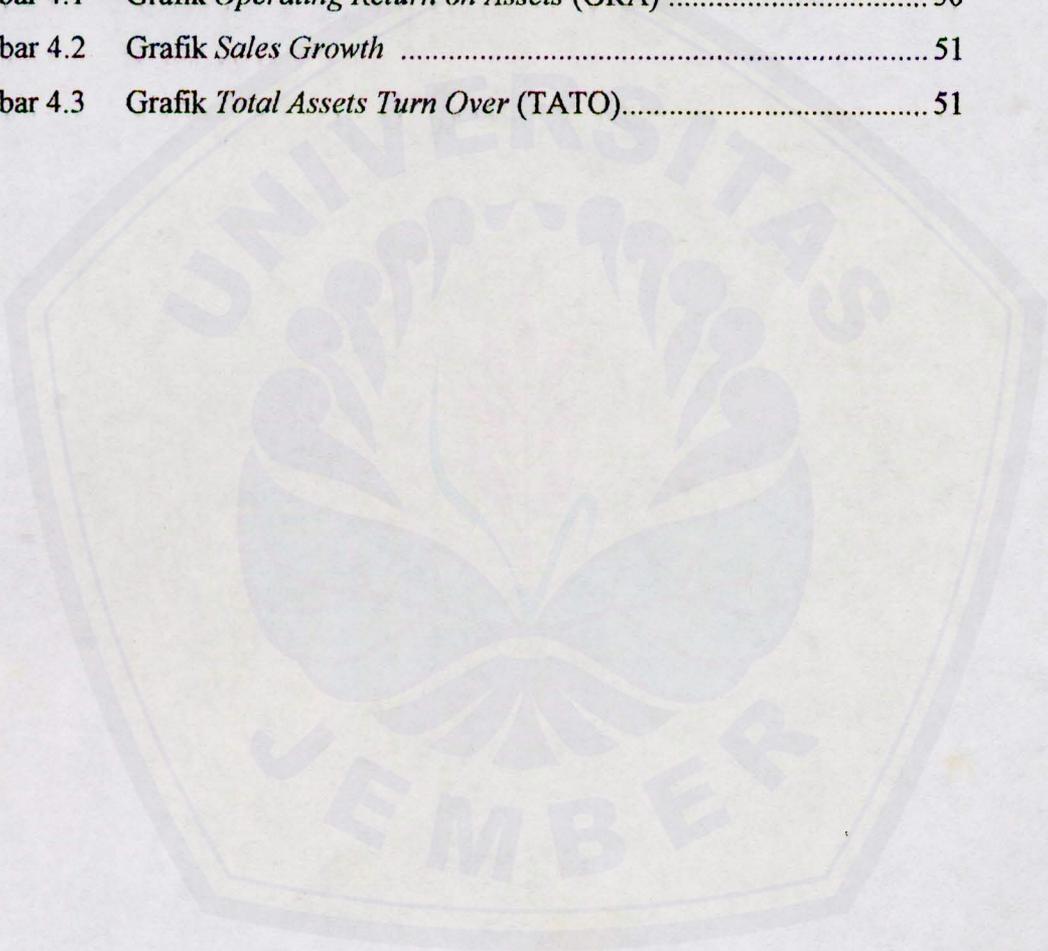
	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	6
1.3.2 Manfaat Penelitian	6
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Pasar Modal.....	7
2.1.2 Teori Pasar Modal efisien	10
2.1.3 Penawaran Umum Perdana	12
a. Pengertian Penawaran Umum Perdana atau <i>Initial Public</i> <i>Offering</i> (IPO)	12
b. Proses Penawaran Umum Perdana	13

c. Lembaga dan Profesi Penunjang dalam Penawaran Umum Perdana	15
d. Motif Perusahaan Melakukan Penawaran Umum Perdana	18
e. Keuntungan dan Kerugian Melakukan Penawaran Umum Perdana	20
2.1.4 Laporan Keuangan	21
2.1.5 Kinerja Perusahaan	24
2.1.6 Kinerja Operasi Perusahaan (<i>Operating Performance</i>)	25
2.2 Penelitian-penelitian Terkait	27
2.3 Perumusan Hipotesis	29
III. METODOLOGI PENELITIAN	31
3.1 Rancangan Penelitian	31
3.2 Jenis dan Sumber Data	31
3.2.1 Jenis Data	31
3.2.2 Sumber Data	32
3.3 Metode Pengumpulan Data	32
3.4 Populasi dan Sampel	32
3.4.1 Populasi	32
3.4.2 Sampel	32
3.5 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	33
3.6 Metode Analisis Data	35
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	37
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	40
4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta	40
4.1.1 Sejarah bursa Efek Jakarta	40
4.1.2 Perkembangan Bursa Efek Jakarta	41

4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	44
4.3 Analisa Data.....	47
4.3.1 Analisis Rasio Kinerja Operasi (<i>Operating Performance</i>)	47
4.3.2 Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>)	52
a. Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum (Sebelum 2) dan 1 Tahun Sesudah (Sesudah 1) Penawaran Umum Perdana (IPO).....	52
b. Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum (Sebelum 2) dan 2 Tahun Sesudah (Sesudah 2) Penawaran Umum Perdana (IPO).....	54
c. Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum (Sebelum 1) dan 1 Tahun Sesudah (Sesudah 1) Penawaran Umum Perdana (IPO).....	55
d. Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum (Sebelum 1) dan 2 Tahun Sesudah (Sesudah 2) Penawaran Umum Perdana (IPO).....	57
4.4 Pembahasan	58
V. SIMPULAN DAN SARAN	61
5.1 Simpulan	61
5.2 Saran	62
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	71

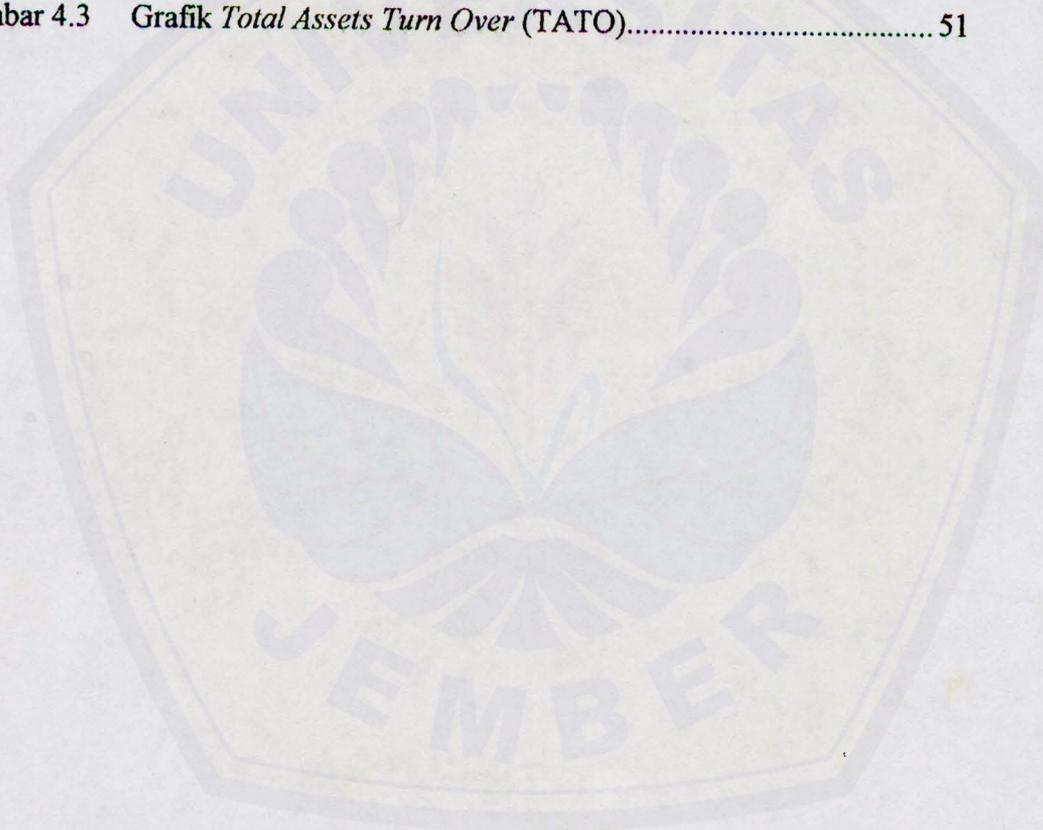
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Proses Penawaran Umum Perdana.....	16
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	38
Gambar 4.1 Grafik <i>Operating Return on Assets</i> (ORA)	50
Gambar 4.2 Grafik <i>Sales Growth</i>	51
Gambar 4.3 Grafik <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO).....	51



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Proses Penawaran Umum Perdana.....	16
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	38
Gambar 4.1 Grafik <i>Operating Return on Assets</i> (ORA)	50
Gambar 4.2 Grafik <i>Sales Growth</i>	51
Gambar 4.3 Grafik <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO).....	51



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1	Perkembangan Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1999 43
Tabel 4.2	Distribusi Sampel Penelitian 44
Tabel 4.3	Deskriptif Perusahaan Sampel 45
Tabel 4.4	Ringkasan Sampel Penelitian Berdasarkan Jenis Industrinya 46
Tabel 4.5	Ringkasan Sampel Penelitian Berdasarkan Tahun IPO..... 46
Tabel 4.6	Hasil Perhitungan <i>Mean</i> dan Median Masing-masing Rasio <i>Operating Performance</i> Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO) 48
Tabel 4.7	Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO 53
Tabel 4.8	Ringkasan Hasil Pengujian 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO 53
Tabel 4.9	Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO 54
Tabel 4.10	Ringkasan Hasil Pengujian 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO 55
Tabel 4.11	Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO 56
Tabel 4.12	Ringkasan Hasil Pengujian 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO 56
Tabel 4.13	Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO 57
Tabel 4.14	Ringkasan Hasil Pengujian 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO 58

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	<i>Total Assets</i> Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO 65
Lampiran 2	<i>Operating Income</i> Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO..... 66
Lampiran 3	<i>Net Sales</i> Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO 67
Lampiran 4	Hasil Perhitungan <i>Operating Return on Assets</i> (ORA) Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO 68
Lampiran 5	Hasil Perhitungan <i>Sales Growth</i> Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO..... 69
Lampiran 6	Hasil Perhitungan <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO) Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO 70
Lampiran 7	Uji Statistik untuk <i>Operating Return on Assets</i> (ORA) 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO 71
Lampiran 8	Uji Statistik untuk <i>Operating Return on Assets</i> (ORA) 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO..... 72
Lampiran 9	Uji Statistik untuk <i>Operating Return on Assets</i> (ORA) 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO..... 73
Lampiran 10	Uji Statistik untuk <i>Operating Return on Assets</i> (ORA) 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO..... 74
Lampiran 11	Uji Statistik untuk <i>Sales Growth</i> 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO..... 75
Lampiran 12	Uji Statistik untuk <i>Sales Growth</i> 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO..... 76

Lampiran 13	Uji Statistik untuk <i>Sales Growth</i> 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO.....	77
Lampiran 14	Uji Statistik untuk <i>Sales Growth</i> 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO.....	78
Lampiran 15	Uji Statistik untuk <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO) 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO.....	79
Lampiran 16	Uji Statistik untuk <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO) 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO.....	80
Lampiran 17	Uji Statistik untuk <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO) 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO.....	81
Lampiran 18	Uji Statistik untuk <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO) 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO.....	82



I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pemerintah dalam Pembangunan Jangka Panjang Tahap II (PJPT II) telah mencanangkan program industrialisasi sebagai pilar utama dalam perekonomian nasional. Pembangunan industri di Indonesia diarahkan dan dikembangkan untuk menuju kemandirian perekonomian nasional, meningkatkan *competitive advantage* dan meningkatkan *market share* domestik dan luar negeri dengan selalu menjaga kelestarian alam dan lingkungan hidup sehingga ketergantungan pada impor dapat dikurangi. Untuk itu diperlukan dana yang besar yang dapat diperoleh dari tabungan masyarakat, tabungan pemerintah serta devisa barang-barang ekspor dan jasa serta sumber dana lainnya.

Perkembangan industri di Indonesia dari tahun ke tahun cenderung meningkat. Menurut Badan Pusat Statistik (1998), perkembangan terlihat pada 9 kelompok industri, yaitu a) kelompok industri makanan, minuman dan tembakau; 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, batubara, karet, dan plastik; f) kelompok industri barang dan logam, mesin, dan peralatannya; g) kelompok industri pengolahan lainnya.

Sejalan dengan perkembangan secara terus-menerus sektor industri maka kebutuhan dana semakin meningkat. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut bisa diperoleh dari dana yang bersumber dari dalam negeri maupun luar negeri. Pengerahan sumber dana dari dalam negeri selain berasal dari tabungan pemerintah sangat diharapkan bisa diperoleh dari tabungan masyarakat terutama melalui lembaga keuangan, baik perbankan maupun lembaga keuangan non bank serta institusi pasar modal. Di Indonesia terdapat 2 institusi pasar modal, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) di Jakarta dan Bursa Efek Surabaya di Surabaya.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Husnan

dan Pangastuti (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. Pasar modal di satu pihak merupakan salah satu alternatif pembelanjaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang, di pihak 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 bagi dunia usaha.

Dari tahun ke tahun perusahaan yang *go public* mengalami peningkatan yang menggembarakan sebab menjadikan fenomena perkembangan dunia usaha di Indonesia. 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 dari 24 perusahaan yang *listed* sebelum Pakto 1988. Hingga tahun 1997 perusahaan yang *listed* di BEJ mencapai 282 perusahaan (Jogianto, 1999). Hal ini menunjukkan bahwa kebutuhan dana untuk ekspor, *refinancing* dan *divestasi* lebih efektif bila dipenuhi melalui pasar modal. Melalui *go public* dana yang diperoleh perusahaan relatif lebih besar dan prosesnya juga relatif mudah. Selain itu pasar modal bisa menjadi media promosi perusahaan agar lebih dikenal oleh masyarakat luas.

Pasar Modal Indonesia saat ini menunjukkan perkembangan yang menggembarakan, terutama dilihat dari jumlah perusahaan yang *listed* di BEJ mengalami peningkatan, hingga tahun 1998 telah mencapai sebanyak 288 perusahaan. Sejak tahun 1991 hingga sekarang perkembangan pasar modal Indonesia telah memasuki era konsolidasi, dimana pemerintah telah memperbaiki kondisi ekonomi secara makro dengan melakukan deregulasi dan debirokratisasi melalui berbagai kebijakan. Kebijakan yang dimaksud adalah sebagai berikut.

1. telah diresmikannya BEJ menjadi perusahaan swasta dengan nama PT. Bursa Efek Jakarta atau *Jakarta Stock Exchange Inc.* pada bulan Juli 1992,

2. terbitnya Peraturan Pemerintah No. 20 Tahun 1994 tentang pemilikan saham perusahaan dalam rangka penanaman modal asing, dan
3. diundangkannya Undang-Undang Pasar Modal No.8/1995 dan akan dijabarkan dalam 2 Peraturan Pemerintah, 3 Surat Keputusan Menteri, dan 91 Surat Keputusan Bapepam.

Pada saat perusahaan menawarkan sahamnya kepada masyarakat untuk pertama kalinya melalui pasar perdana atau melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) tidak ada harga pasar sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder dan pemodal umumnya hanya memiliki informasi tentang perusahaan emiten melalui prospektus menjelang *go public*. Proses penentuan harga pada saat IPO sulit dilakukan karena tidak adanya harga pasar saham yang dapat diobservasi sebelum IPO. Selain itu juga karena banyak perusahaan emiten yang hanya sedikit atau tidak mempunyai sejarah operasi perusahaan (Ibbotson, et. Al. 1999). Harga pasar sekunder ditentukan oleh kekuatan pasar berdasarkan pada kinerja perusahaan yang bersangkutan dan keadaan perekonomian pada umumnya.

Kesuksesan pada saat IPO ditentukan antara lain oleh tingkat kompetitif produk yang dihasilkan emiten, manajemen yang baik, kinerja keuangan bagus, berorientasi pada perolehan modal jangka panjang, memiliki potensi untuk tumbuh dan berkembang, harga IPO yang wajar dan memilih penjamin emisi yang tepat (Maxi Ali, 1995:60).

Penilaian kinerja perusahaan sangat penting bagi para pengguna informasi. Pengguna informasi tersebut merupakan pihak-pihak yang ingin mengetahui prestasi yang didapat oleh perusahaan sebagai suatu unit usaha dalam kurun waktu tertentu. Pengguna informasi dapat dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu pihak internal dan pihak eksternal. Pihak internal meliputi, manajemen, pemegang saham (*stockholders*) dan karyawan. Pihak manajemen berkepentingan untuk membuat perencanaan, pengendalian dan pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi penyusunan strategi yang akan diambilnya. Sedangkan pihak eksternal meliputi, investor atau calon investor, kreditur atau calon kreditur, pemerintah dan masyarakat. Investor atau calon investor sangat berkepentingan

untuk mengetahui kondisi sebenarnya dalam perusahaan agar uangnya aman bila diinvestasikan.

Penilaian kinerja perusahaan sebelum IPO 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 keuangan perusahaan menjadi hal yang sangat diperlukan agar harga pada saat IPO tidak *underpricing*. Penilaian kinerja perusahaan sesudah IPO juga tidak kalah penting sebab apabila kinerja perusahaan setelah *go public* jelek maka akan berpengaruh pada harga saham yang beredar di pasar sekunder atau bursa efek.

Harga saham bisa dikatakan sebagai indikator pengelolaan perusahaan, sehingga kekuatan pasar ditunjukkan dengan terjadinya transaksi perdagangan saham di pasar modal. Terjadinya transaksi didasarkan pada pengamatan para investor terhadap prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Pada prinsipnya semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga terjadi kenaikan harga pasar saham. Jika keadaan yang terjadi adalah keadaan yang sebaliknya, maka harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan akan mengalami penurunan. Harga saham merupakan ukuran indeks kinerja perusahaan, yaitu bagaimana manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Oleh karena itu, kegiatan operasional perusahaan harus dilakukan secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Hal ini berarti manajemen perusahaan harus diusahakan agar mencapai kinerja yang diinginkan dan memiliki kondisi fundamental perusahaan yang bagus.

Penelitian tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO telah banyak dilakukan, misalnya Jain dan Kini (1994) yang melakukan penelitian terhadap 682 perusahaan sebelum, pada saat, dan sesudah IPO, selama periode 1976 hingga 1988 di Amerika Serikat 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 *Investment Dealers Digest's Five-Year Directory of Corporate Financing*.

Rasio yang digunakan adalah rasio kinerja operasi (*operating performance*) yang meliputi, *Operating Return on Asset (ORA)*, *Operating Cash Flow to Total Assets (OCFTA)*, *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over (TATO)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi penurunan kinerja perusahaan pada aspek ORA dan OCFTA pada periode dan setelah periode IPO daripada sebelum IPO. Tetapi pada periode sesudah IPO terjadi pertumbuhan yang relatif tinggi pada penjualan dan biaya modal. Dan juga tidak ditemukan adanya hubungan antara perubahan *post-issue* dalam kinerja operasi dan *initial return* pada saat IPO.

Penelitian ini menggunakan beberapa rasio kinerja operasi atau *operating performance* sebagaimana digunakan oleh Jain dan Kini (1994) sebagai alat ukur, karena dengan rasio-rasio kinerja operasi ini penilaian terhadap kinerja perusahaan industri dasar dan kimia akan lebih mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Dengan cara ini diharapkan kepercayaan pemegang saham, investor dan pemerintah terhadap perusahaan industri dasar dan kimia lebih bisa dipertanggungjawabkan baik sebelum atau sesudah *go public*.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO). Namun penelitian lanjutan dirasa perlu untuk mengetahui apakah fenomena yang ada berlaku pada kondisi dan sampel yang berbeda. Berdasarkan pada pemikiran tersebut maka peneliti melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan yang tergolong dalam industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana.

Berdasarkan pada uraian di atas maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan permasalahan di atas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana.
- b. Untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi beberapa pihak.

a. Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk bahan kajian selanjutnya, khususnya untuk penilaian kinerja perusahaan.

b. Investor dan Calon Investor

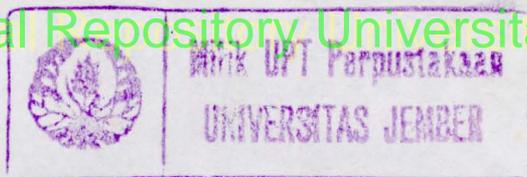
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dan calon investor sehingga mereka terhindar dari informasi semu dan selanjutnya dapat terhindar dari resiko kerugian.

c. Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar pembebanan pajak, pembuatan kebijaksanaan dan pemberian fasilitas terhadap suatu bidang usaha.

d. Emiten dan Calon Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan parameter dalam mengukur kinerja emiten dan calon emiten dengan benar dan dapat digunakan sebagai acuan dalam menentukan harga saham pada saat IPO.



II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

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

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal secara formal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market* diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, baik *negotiable* ataupun tidak (Husnan, 1998).

Pasar modal di satu pihak merupakan salah satu alternatif pembelanjaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang, di pihak 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 bagi dunia usaha.

Sitompul (1996:7) mendefinisikan pasar modal sebagai tempat dimana bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdaftar di bursa (*listed stock*), pembeli dan penjual datang untuk mengadakan transaksi jual beli efek. Oleh karena transaksi dilakukan di satu tempat tertentu maka diharapkan transaksi bisnis yang terjadi dapat menciptakan harga yang wajar berdasarkan permintaan dan penawaran. Hal ini sesuai dengan tujuan dibentuknya bursa efek yang tertib dan wajar.

Adapun jenis-jenis pasar modal yaitu pasar perdana (*primary market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*third market*), dan pasar keempat (*fourth market*).

- a. Pasar perdana (*primary market*) adalah pasar yang merupakan tempat penawaran pertama kalinya saham oleh emiten kepada investor sebelum saham diperjualbelikan di pasar sekunder. Pasar primer ini mempertemukan antara investor dengan pihak emiten.
- b. Pasar sekunder (*secondary market*) adalah pasar tempat bertemunya investor dengan investor lainnya, dan di pasar sekunder ini saham diperjualbelikan secara luas kepada masyarakat.
- c. Pasar ketiga (*third market*) adalah merupakan tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*), atau biasanya disebut bursa paralel.
- d. Pasar keempat (*fourth market*) hampir sama dengan pasar sekunder. Pasar keempat juga mempertemukan investor dengan investor tapi tanpa melalui perantara (*broker*). Investor langsung bertemu dengan investor lain untuk jual beli saham.

Sedangkan untuk proses penyelenggaraan transaksi, dalam pasar modal dikenal beberapa jenis pasar, yaitu pasar spot, pasar *futures* atau *forward*, dan pasar opsi.

- a. Pasar spot adalah merupakan salah satu jenis pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahterimakan secara spontan.
- b. Pasar *futures* atau *forward* adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan di kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan.
- c. Pasar opsi adalah pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu.

Peranan pasar modal dalam suatu negara sangat penting, pasar modal di hampir semua negara di dunia mempunyai tujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri serta memenuhi permintaan dan penawaran modal. Sunariyah (1997:50) mengatakan bahwa pasar modal mempunyai peranan yang penting. Peranan yang dimaksud adalah sebagai berikut.

- a. pasar modal sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham yang diperjualbelikan dan memberikan kemudahan untuk melakukan transaksi agar kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa tatap muka,
- b. pasar modal memberikan kesempatan pada investor untuk memperoleh *return* dan menciptakan peluang bagi emiten (perusahaan) untuk memuaskan keinginan investor melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal,
- c. pasar modal menciptakan kesempatan pada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian,
- d. pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya, dan
- e. pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, dimana pasar modal menyediakan kebutuhan informasi bagi para investor secara lengkap yang apabila dicari sendiri akan memerlukan biaya yang mahal.

Sementara itu, Husnan (1998:4) mengemukakan beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Memang di setiap negara (umumnya negara-negara dunia ketiga) sistem perbankan masih dominan dalam menghimpun dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat kemudian menyalurkannya kembali kepada pihak yang membutuhkan dalam bentuk kredit. Dalam kaitannya dengan resiko, investasi di sektor perbankan memang tidak beresiko. Hal ini lain apabila investor menginvestasikan dananya di pasar

modal. Mereka menanggung resiko yang cukup besar bila ingin memperoleh hasil yang besar pula. Meskipun resiko yang dihadapi cukup besar, tapi investor bisa melakukan *diversifikasi* investasi, yaitu dengan membentuk portofolio investasi sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

2.1.2 Teori Pasar Modal Efisien

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Menurut Fama (1970), dalam Gumanti (2000), pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Hal ini berarti harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Sunariyah (1997:105) menyebutkan bahwa pasar yang efisien merupakan gambaran hubungan antara harga pasar saham dan bentuk pasar, artinya bahwa pasar saham dipengaruhi dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal. Dalam pasar modal itu sendiri diharapkan akan terbentuk suatu pasar yang efisien, dimana harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Konsep pasar efisien mengarahkan perhatian kita pada sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar. Haugen (1995), dalam Solihin (2001), menggambarkan kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu, (2) semua informasi publik, dan (3) semua informasi yang ada, termasuk informasi orang dalam. Lebih lanjut Gumanti (2000) menyatakan bahwa pasar yang efisien dapat muncul bilamana terdapat kejadian atau peristiwa berikut ini.

- a. banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan berdagang saham,

- b. tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi, informasi yang tersedia juga bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh beda),
- c. informasi yang diperoleh dalam bentuk acak (*random walk*), dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah tidak terpengaruh atau bebas dari pengumuman lain, dan
- d. investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian.

Hingga saat ini dikenal ada tiga bentuk efisiensi pasar modal (Gumanti, 2000), yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*), dan bentuk kuat (*strong form efficiency*).

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Harga-harga saham dalam pasar mencerminkan semua informasi yang terdapat pada harga saham di waktu lalu, sehingga investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* dan tidak ada hubungan antara perubahan harga yang lalu dengan perubahan yang akan datang. Dengan kata lain, perubahan harga di pasar bersifat *independent*.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*)

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping mencerminkan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk didalamnya laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap). Dalam konsep ini, investor tidak akan mampu untuk mendapatkan *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang ada di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa, sekali informasi tersebut menjadi informasi umum maka semua investor akan bereaksi cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien semi-kuat, ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat

memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan informasi akuntansi/laporan keuangan dan sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang *mispriced* disebut investor tersebut melakukan analisis fundamental.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*)

Harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan, termasuk informasi yang tersedia untuk umum maupun informasi untuk perseorangan, sehingga pasar tidak hanya efisien, tapi juga sempurna. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat mengatakan bahwa tidak ada seorang pun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik (dalam konteks kelebihan informasi) termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

2.1.3 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

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

Kata penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau emisi dalam pembahasan pasar modal sudah menjadi istilah yang menyatu dan bahkan lebih mudah dimengerti, walaupun masih perlu untuk 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 melakukan penjualan sahamnya untuk pertama kalinya yaitu penjualan saham di pasar perdana sebelum masuk ke pasar sekunder atau bisa dikatakan bahwa IPO 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 pasar modal.

Memang dengan IPO berarti perusahaan tersebut menawarkan partisipasi masyarakat dengan permodalan atau memiliki saham dan sebagai akibat keikutsertaannya memiliki 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 perusahaan yang *go public* secara aman dan menarik, karena itu diterbitkan persyaratan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, antara lain dalam tatacara perusahaan menawarkan efek/saham atau obligasi kepada masyarakat sedemikian rupa sehingga akan memudahkan perlindungan pada masyarakat pemodal di lain pihak. Karena pertimbangan itulah pemerintah senantiasa mendorong berkembangnya dunia usaha di Indonesia terutama industri dasar dan kimia. Bagi perusahaan yang menjadi perusahaan publik berarti sikap keterbukaan jelas menjadi keharusan, sebab mereka yang berkepentingan terhadap 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. Proses Penawaran Umum Perdana

Untuk menjadi perusahaan publik, diperlukan waktu dan proses yang panjang. Semua proses dan syarat harus dipenuhi. Proses IPO secara garis besar menurut Grinblatt dan Titman (1998:87-88) adalah *the registration statement, marketing the issue, pricing the issue, dan book building vs fixed price method*.

1) *The Registration Statement*

Dalam melakukan IPO, perusahaan memerlukan *underwriter*. Sekali perusahaan memilih *underwriter*, maka data-data yang disyaratkan untuk pendaftaran harus dikerjakan. Data-data ini meliputi laporan keuangan yang telah diaudit serta data-data lain seperti *contract*, *prospect*, *customer*, dan orang-orang yang terkait dengan aktivitas perusahaan.

2) *Marketing The Issue*

Underwriter juga bertanggung jawab untuk memasarkan saham, membentuk jaringan *underwriter*, dan mengalokasikan saham untuk jaringan *underwriter*.

3) *Pricing The Issue*

Setelah registrasi disetujui, proses IPO dapat menuju pada tahap akhir yaitu menentukan jumlah saham yang akan dijual, mendistribusikan saham kepada jaringan *underwriter*. Di beberapa kasus penawaran saham dapat terjadi *oversubscribed*.

4) *Book Building vs Fixed Price Method*

Sunariyah (1997:21-22) berpendapat bahwa perusahaan yang bermaksud menawarkan sahamnya ke publik melalui pasar modal, terlebih dahulu harus mempersiapkan hal-hal yang diperlukan. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut.

- a) manajemen perusahaan menetapkan rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penjualan saham melalui *go public*,
- b) rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS),
- c) emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen,
- d) mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi,
- e) membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek,

- f) mengadakan *public expose*, kepada masyarakat luas,
- g) menandatangani berbagai perjanjian-perjanjian emisi,
- h) khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga peringkat efek, dan
- i) menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumen nya kepada Bapepam.

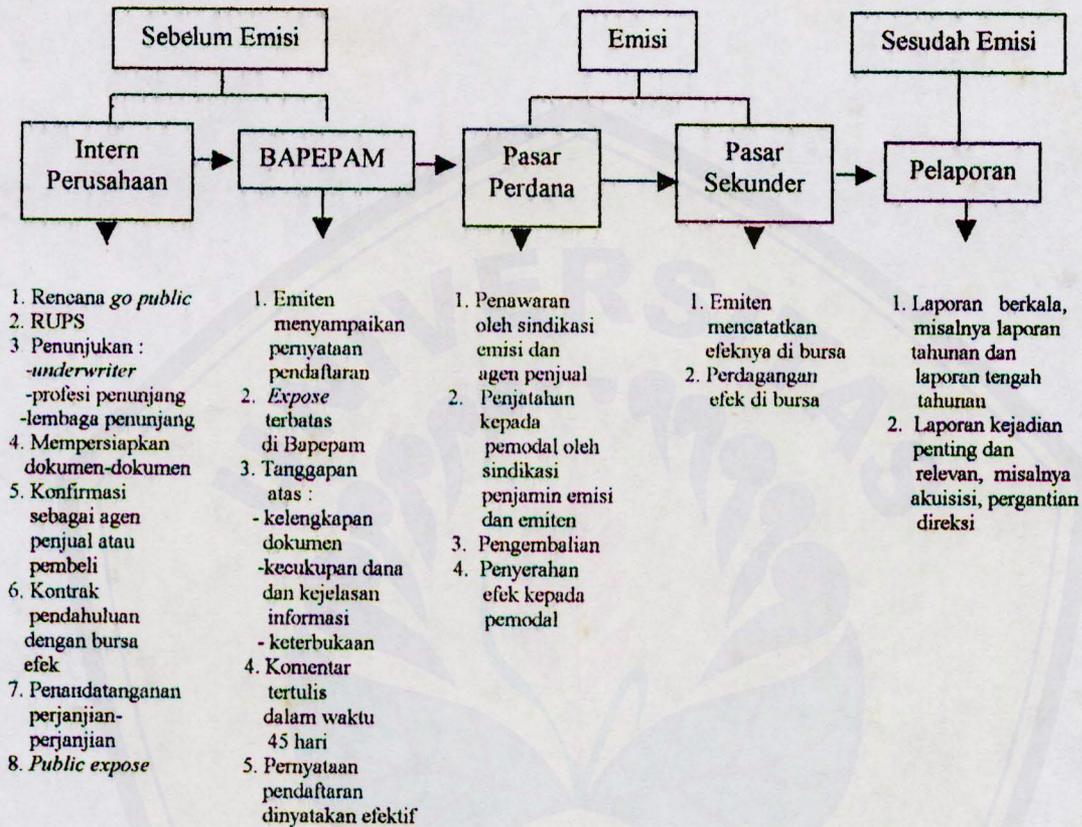
Proses selanjutnya adalah mencatatkan efek di pasar sekunder atau di bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ). Di pasar sekunder harga efek tergantung pada mekanisme pasar yang ditentukan oleh keterbukaan informasi dari emiten, kinerja keuangan perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan, begitu pula keadaan intern perusahaan yang tercermin di dalamnya, seperti pergantian direksi perusahaan yang sangat berpengaruh terhadap harga saham yang beredar. Kondisi perekonomian dan stabilitas negara secara keseluruhan juga menentukan penawaran dan permintaan terhadap saham di bursa efek yang terutama dilakukan oleh investor asing.

c. Lembaga dan Profesi Penunjang dalam Penawaran Umum Perdana

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

Lembaga dan profesi penunjang kegiatan penawaran umum perdana adalah penjamin emisi efek (*underwriter*), akuntan publik, konsultan hukum, notaris, agen penjual, perusahaan penilai (*appraisal*), biro administrasi efek, wali amanat (*trustee*), penanggung (*guarantor*), dan penitipan efek (*kustodian*).

Secara terstruktur proses emisi saham dari emiten selengkapnya dapat dilihat pada gambar 2.1 di bawah ini.



Sumber : BAPEPAM dan divisi pencatatan Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Gambar 2.1 Proses Penawaran Umum Perdana

- 1) Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)
Usaha sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*) berarti bahwa perusahaan efek tersebut menjamin agar penerbitan (emisi) sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan (emiten) dapat terjual semua.
- 2) Akuntan Publik
Akuntan publik berperan sebagai pemeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan menerbitkan atau yang telah terdaftar di bursa.
- 3) Konsultan Hukum
Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan dengan pihak lain, serta memeriksa keabsahan dokumen-dokumen perusahaan.
- 4) Notaris
Notaris menyediakan jasa untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS serta menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.
- 5) Agen Penjual
Agen penjual ini umumnya perusahaan efek yang bertugas melayani investor yang akan memesan saham, melaksanakan pengembalian uang pesanan, menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan.
- 6) Perusahaan Penilai (*Appraisal*)
Perusahaan penilai melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar. Di samping melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan melakukan emisi.
- 7) Biro Administrasi Efek
Suatu lembaga yang menyediakan jasa pemeliharaan catatan tentang pemilik saham-saham suatu perusahaan yang menerbitkan sahamnya, serta catatan tentang perubahan-perubahan yang terjadi akibat adanya jual beli saham yang diterbitkan.

8) Wali Amanat (*Trustee*)

Merupakan lembaga yang melakukan penilaian terhadap “keamanan” obligasi yang dibeli oleh para pemodal untuk menghindarkan dari adanya obligasi yang dibeli tidak dilunasi oleh perusahaan yang menerbitkan.

9) Penanggung (*guarantor*)

Penanggung merupakan penengah antara yang memberikan kepercayaan dan yang membutuhkan kepercayaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan antara keduanya.

10) Penitipan Efek (*kustodian*)

Suatu lembaga yang menyelenggarakan kegiatan penitipan dan bertanggungjawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara kustodian dan pemegang rekening tadi.

d. 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 diperlukan upaya pengembangan usaha. Pengembangan usaha sebagai konsekuensi dari perkembangan perusahaan menyebabkan 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 IPO sebagai titik tolak perusahaan menjadi perusahaan publik, akan mengurangi 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 manajemen bekerja lebih transparan dan profesional karena menyangkut kepentingan banyak pihak yang telah ikut andil menanamkan modalnya pada perusahaan.

Perusahaan yang melakukan IPO 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.

Menurut Koetin (1996:61), sebenarnya ada beberapa alasan pokok perusahaan melakukan IPO. Alasan-alasan tersebut adalah sebagai berikut.

- 1) meningkatkan modal dasar perusahaan,
- 2) mencari tahu berapa nilai perusahaan,
- 3) menilai kemungkinan-kemungkinan lain,
- 4) nilai saham cenderung naik,
- 5) mempermudah menarik modal tambahan,
- 6) mempermudah usaha pembelian perusahaan lain, dan
- 7) meningkatkan kredibilitas.

e. Keuntungan dan Kerugian Melakukan Penawaran Umum Perdana

Perusahaan yang akan melakukan penawaran umum atau *go public* harus mempertimbangkan keputusan yang akan diambilnya, sebab penawaran umum memiliki keuntungan dan kerugian. Menurut Jogianto (1998:16-18), keuntungan penawaran umum adalah kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, dan nilai pasar dapat diketahui.

1) Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

Untuk perusahaan tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang untuk perusahaan publik, informasi keuangan harus dilaporkan kepada publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2) Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Untuk perusahaan tertutup dan belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan perusahaan publik.

3) Nilai pasar diketahui

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi

saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai dari opsi sulit ditentukan.

Sedangkan kerugian dari penawaran umum adalah biaya laporan meningkat, pengungkapan (*disclosure*), dan ketakutan untuk diambil alih.

1) Biaya laporan meningkat

Untuk perusahaan publik, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada *regulator*. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2) Pengungkapan (*disclosure*)

Manajer perusahaan umumnya enggan mengungkapkan semua informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui jumlah kekayaannya.

3) Ketakutan untuk diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *go public* karena manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

2.1.4 Laporan Keuangan

Laporan keuangan melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa datang. Laporan tahunan merupakan dokumen yang memberi informasi kepada pemegang saham dan audit sesuai prinsip-prinsip akuntansi yang diterima umum (Weston dan Copeland, 1995:24). Terdapat tiga laporan keuangan dasar yang biasa digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, yaitu laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas.

a. Laporan laba rugi

Laporan laba rugi merupakan ringkasan pendapatan dan biaya perusahaan, selama periode tertentu, diakhiri dengan laba atau kerugian bersih untuk periode tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 1997:129).

Laporan laba rugi disusun untuk menggambarkan hasil operasi perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Dengan kata lain, laporan laba rugi menggambarkan keberhasilan dan kegagalan operasi perusahaan dalam upaya mencapai tujuannya. Menurut Keown (1991:80), laporan laba rugi juga merupakan ringkasan dari empat jenis kegiatan, yaitu sebagai berikut, menjual produk atau jasa,

- 1) beban produksi atau untuk mendapatkan barang atau jasa yang dijual,
- 2) beban yang timbul dalam memasarkan dan mendistribusikan produk atau jasa pada konsumen, serta yang berkaitan dengan beban administrasi operasional, dan
- 3) beban keuangan dalam menjalankan bisnis.

Laporan laba rugi secara sederhana dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$\text{Pendapatan} - \text{biaya} = \text{laba (rugi)}$$

Pendapatan adalah aliran penerimaan kas atau harta lain yang diterima dari konsumen sebagai hasil penjualan barang atau pemberian jasa.

Biaya adalah harga pokok barang yang dijual dan jasa-jasa yang dikonsumsi untuk menghasilkan pendapatan.

Laba (rugi) adalah selisih lebih (kurang) antara pendapatan dan biaya.

b. Neraca

Neraca merupakan ringkasan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu yang menunjukkan total aktiva sama dengan total kewajiban ditambah ekuitas pemilik (Van Horne dan Wachowicz, 1997:128). Neraca secara sederhana dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$\text{Total aktiva} = \text{total kewajiban} + \text{ekuitas pemegang saham pemilik}$$

Aktiva mewakili seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, sementara kewajiban dan ekuitas pemegang saham menunjukkan bagaimana seluruh sumber daya perusahaan itu dibiayai.

Aktiva adalah sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang biasa dinyatakan dengan satuan uang. Aktiva terdiri atas tiga kategori, yaitu

aktiva lancar (*current assets*), aktiva tetap atau jangka panjang (*fixed* atau *long term assets*), dan aktiva lain (*other assets*) (Keown, 1991:82).

- 1) Aktiva lancar (*current assets*), terdiri atas kas, surat berharga yang mudah dijual, piutang, persediaan serta beban dibayar di muka.
- 2) Aktiva tetap atau jangka panjang (*fixed* atau *long term assets*), terdiri atas peralatan, bangunan serta tanah.
- 3) Aktiva lain (*other assets*), yaitu aktiva yang tidak termasuk dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap perusahaan, seperti hak paten, investasi jangka panjang dalam surat berharga, dan *goodwill*.

Kewajiban adalah utang yang harus dibayar oleh perusahaan dengan uang atau jasa pada suatu saat tertentu di masa yang akan datang. Dengan kata lain, kewajiban merupakan tagihan para kreditur kepada perusahaan. Kewajiban dikelompokkan menjadi dua, yaitu kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang.

Ekuitas pemegang saham pemilik merupakan hak pemilik perusahaan atas kekayaan (aktiva) perusahaan. Besarnya hak pemilik sama dengan selisih aktiva bersih perusahaan dengan kewajiban.

c. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas untuk jangka waktu tertentu, biasanya setahun (Keown, 1991:85). Arus kas yang dihasilkan terbagi dalam tiga kelompok utama, yaitu arus kas operasional, arus kas dari kegiatan investasi, dan arus kas dari kegiatan pendanaan.

- 1) Arus kas operasional, terdiri atas pengumpulan kas berasal dari konsumen; pembayaran kepada pemasok untuk pembelian bahan baku; arus kas keluar dari kegiatan operasi lainnya, seperti beban pemasaran dan administrasi serta pembayaran bunga; dan pembayaran tunai untuk pajak.
- 2) Arus kas dari kegiatan investasi, meliputi semua pengeluaran dan pendapatan yang berasal dari kegiatan investasi.

- 3) Arus kas dari kegiatan pendanaan, meliputi semua arus kas, baik yang masuk maupun keluar, kepada ataupun dari para investor perusahaan, baik pemberi pinjaman maupun kepemilikannya.

2.1.5 Kinerja 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).

Arti penting penilaian kinerja perusahaan bagi masing-masing pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut.

a. Investor (Pemegang Saham)

Penilaian kinerja perusahaan penting bagi investor untuk menjamin bahwa uang yang diinvestasikan dalam perusahaan itu digunakan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai, sebagaimana yang telah dijanjikan oleh pihak manajemen perusahaan. Bagi investor dan calon investor, penilaian kinerja ini juga berguna sebagai dasar untuk menentukan tindakan membeli, mempertahankan atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan.

b. Kreditur

Setiap perusahaan akan selalu berhubungan dengan pihak kreditur dalam hal pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari hutang. Bagi kreditur atau calon kreditur, penilaian kinerja perusahaan ini dapat memberikan dasar untuk mengambil keputusan yang menyangkut jaminan kepastian pembayaran pokok pinjaman serta bunganya oleh debitur sesuai perjanjian yang disepakati.

c. Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan, penilaian kinerja sangat penting, terutama untuk memastikan tingkat keberhasilan usahanya serta memberikan

dasar untuk melanjutkan perencanaan strategis dan operasional di masa mendatang. Dengan kata lain penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui tingkat keberhasilan manajemen atas misi yang diembannya. Melalui penilaian kinerja ini akan dapat diketahui tingkat hasil nyata yang dicapai suatu unit usaha selama periode waktu tertentu.

d. Pemerintah

Pemerintah juga berkepentingan terhadap penilaian kinerja perusahaan, karena dapat dijadikan sebagai dasar penetapan beban pajak, pembuatan berbagai kebijakan, regulasi, pemberian fasilitas terhadap suatu bidang usaha, serta pengawasan terhadap kondisi ekonomi dan moneter suatu negara. Khusus bagi perusahaan publik, Bapepam berkepentingan terhadap kinerja emiten sebagai dasar pengawasan bursa efek.

e. Pihak-pihak Lain

Pihak-pihak lain yang berkepentingan antara lain analis sekuritas yang berkepentingan langsung terhadap penilaian kinerja maupun yang tidak langsung, seperti konsultan bisnis dan keuangan serta peneliti bidang keuangan. Analis sekuritas perlu untuk memberikan bahan masukan kepada para pelaku pasar modal seperti pialang dan investor untuk mengambil tindakan sehubungan dengan sekuritas yang dimiliki. Konsultan dan peneliti berkepentingan dengan penilaian kinerja, umumnya berkenaan dengan hasil yang akan dipublikasikan kepada masyarakat.

2.1.6 Kinerja Operasi Perusahaan (*Operating Performance*)

Dari berbagai alat analisis penilaian kinerja keuangan perusahaan, *operating performance* menjadi alternatif penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan terutama perusahaan yang bergerak di bidang industri. Alat analisis ini digunakan oleh Solihin (2001). Rasio *Operating Performance* mencakup *Operating Return on Assets (ORA)*, *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over (TATO)*.

Operating Performance bila diterjemahkan secara bebas ke dalam Bahasa Indonesia berarti kinerja operasi. Kinerja sebagaimana telah dijelaskan

sebelumnya merupakan prestasi dari suatu kegiatan nyata. Sedangkan operasi itu sendiri berarti kegiatan usaha dari perusahaan yang tentunya berkaitan dengan penjualan, perputaran aset, perputaran kas ataupun juga perubahan permodalan. Proses operasi perusahaan juga mencerminkan aktivitas yang dilakukan perusahaan. Dari aktivitas yang dilakukan perusahaan tersebut akan menghasilkan laba usaha yang bisa digunakan sebagai tambahan modal, baik itu aset maupun aktiva lainnya atau untuk pengembangan usaha.

Dalam penelitian ini kinerja keuangan yang meliputi kinerja operasi (*Operating Performance*) perusahaan industri dasar dan kimia dinilai agar bisa diketahui kinerja perusahaan secara riil sehingga dapat diketahui apakah kinerja perusahaan-perusahaan tersebut bagus atau tidak.

Adapun variabel-variabel *Operating Performance* yang menjadi alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia adalah *Operating Return on Assets (ORA)*, *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over (TATO)*.

a. *Operating Return on Assets (ORA)*

Merupakan rasio dari *operating income* dan *total assets*. ORA diartikan sebagai hasil pendapatan operasional dari investasi yang mencerminkan tingkat hasil (*Rate of Return*) dari total investasi perusahaan (Martin, 1991).

$$\text{ORA} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Assets}}$$

Operating income merupakan selisih penjualan bersih dan HPP ditambah biaya-biaya sebelum depresiasi atau amortisasi, sehingga *operating income* diperoleh dari laporan laba rugi.

Total assets atau total aktiva merupakan jumlah suatu item atau milik yang dipunyai perusahaan yang mempunyai nilai uang.

Rasio ini untuk mengukur efektifitas operasi manajemen perusahaan, sehingga bisa dibuat kebijakan operasional perusahaan.

b. Sales Growth

Merupakan rasio penjualan tahun kini dikurangi penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya.

$$\text{Sales Growth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Dimana : S_t = penjualan tahun kini

S_{t-1} = penjualan tahun sebelumnya

Agar bisa tumbuh perusahaan memerlukan dana untuk mendukung pertumbuhan. Ketidakmampuan menyediakan dana yang diperlukan kemungkinan akan menghambat pertumbuhan potensial dari perusahaan.

c. Total Assets Turn Over (TATO)

Merupakan rasio dari penjualan bersih dan *total assets*.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total assets}}$$

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

2.2 Penelitian-penelitian Terkait

Beberapa penelitian tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO telah banyak dilakukan, misalnya Jain dan Kini (1994) yang melakukan penelitian mengenai perubahan kinerja operasi pada 682 perusahaan selama periode 1976 hingga 1988 di Amerika Serikat 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 *Investment Dealers Digest's Five-Year Directory of Corporate*

Financing. Aspek-aspek kinerja operasi yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah ORA, OCFTA, *Sales Growth* dan TATO. Hasil penelitian menemukan bahwa pada periode dan setelah periode IPO menunjukkan penurunan terhadap kinerja operasi pada aspek ORA dan OCFTA 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.

Nurofik (1994) menguji efisiensi perusahaan sebelum dan sesudah IPO dengan menggunakan delapan alat analisis, yaitu (1) *Return on Equity (ROE)*, (2) *Return on Permanent Capital*, (3) *Return on Assets (ROA)*, (4) rasio nilai tambah dengan rupiah bahan baku dan penolong yang digunakan dalam produksi, (5) rasio nilai tambah dengan rupiah tenaga kerja langsung yang digunakan dalam produksi, (6) rasio nilai tambah dengan total biaya produksi, (7) rasio nilai tambah dengan modal sendiri, (8) rasio nilai tambah dengan total aktiva produktif. Rasio nomor 1, 2, dan 3 mewakili konsep efisiensi teknis, sedangkan rasio nilai tambah mewakili konsep efisiensi ekonomis. *Return on Permanent Capital* mewakili sudut pandang pemegang saham dan kreditur, *ROA* mewakili sudut pandang perusahaan, sedangkan rasio nilai tambah mewakili sudut pandang kepentingan pemerintah dan masyarakat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) dari sudut pandang pemegang saham dan kreditur, IPO membawa pengaruh yang lebih baik terhadap efisiensi perusahaan; (2) tingkat efisiensi perusahaan setelah IPO tidak lebih baik ditinjau dari sudut pandang perusahaan; (3) dari sudut pandang kepentingan pemerintah dan masyarakat, IPO tidak mempunyai pengaruh positif signifikan, kecuali rasio nilai tambah per modal sendiri.

Solihin (2001) menguji kinerja perusahaan manufaktur antara sebelum dan sesudah IPO, dengan menggunakan rasio kinerja operasi (*operating performance*), yang meliputi *Operating Return on Assets (ORA)*, *Operating Cash Flow to Total Assets (OCFTA)*, *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over (TATO)*. Pengujian dilakukan terhadap 20 perusahaan sampel yang melakukan IPO pada tahun 1995. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO. Walaupun rasio TATO

menunjukkan perbedaan yang signifikan pada 5 dari 6 kali pengujian, namun belum cukup untuk menyatakan bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan kinerja antara sebelum dan sesudah IPO.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada obyek penelitian, dimana penelitian ini menggunakan obyek penelitian berupa perusahaan yang tergolong dalam industri dasar dan kimia yang melakukan IPO sebelum tahun 1995. Sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan obyek penelitian berupa perusahaan manufaktur yang melakukan IPO pada tahun 1995. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan tiga rasio kinerja operasi, yaitu *Operating Return on Assets (ORA)*, *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over (TATO)*. Sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan empat rasio kinerja operasi, yaitu *Operating Return on Assets (ORA)*, *Operating Cash Flow to Total Assets (OCFTA)*, *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over (TATO)*.

Sedangkan persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menilai kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio kinerja operasi (*operating performance*).

2.3 Perumusan Hipotesis

Mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya guna menjawab permasalahan utama, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai jawaban sementara permasalahan, yaitu bahwa,

Kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana

Adapun untuk mengetahui perbedaan pada tahun-tahun sebelum dan sesudah penawaran umum perdana, diuraikan dalam hipotesis secara parsial sebagaimana tersebut dalam tiga hal sebagai berikut,

1. *Operating Return on Assets (ORA)* perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana berbeda secara signifikan.

2. *Sales Growth* perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana berbeda secara signifikan.
3. *Total Assets Turn Over (TATO)* perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana berbeda secara signifikan.





III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah dan tujuan, maka penelitian ini dirancang untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia lantas membandingkan hasil kinerja tersebut antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana untuk mengetahui perbandingan kinerja antar waktu tersebut.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, yaitu penelitian yang mendasarkan pada data yang sudah ada dan tersedia pada obyek yang diteliti. Selanjutnya data tersebut diolah, sehingga diperoleh data baru yang dapat dijadikan sebagai alternatif jawaban bagi hipotesis yang diajukan.

Periode pengamatan dilakukan untuk masa waktu 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Pengambilan periode waktu ini dengan alasan bahwa laporan keuangan perusahaan sebelum IPO tersedia untuk masa waktu 2 tahun melalui prospektus, sedangkan masa waktu 2 tahun sesudah IPO dimaksudkan untuk menghindari adanya *confounding effect* yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.

3.2 Jenis dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan industri dasar dan kimia yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data tersebut adalah data laporan keuangan perusahaan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO, misalnya suatu perusahaan industri dasar dan kimia melakukan IPO pada tahun 1994, maka laporan keuangan yang diambil adalah laporan keuangan tahun 1992–1993 (untuk periode dua tahun sebelum IPO) dan tahun 1995–

1996 (untuk periode dua tahun sesudah IPO). Laporan keuangannya diperoleh dari Prospektus Penawaran (*audited*), laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.2.2 Sumber Data

Sumber dari data-data yang digunakan dalam penelitian ini, yang berupa Prospektus Penawaran (*audited*), laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) berasal dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Surabaya (BES).

3.3 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data dengan mempelajari catatan-catatan atau dokumen-dokumen di Bursa Efek Jakarta. Data yang dikumpulkan adalah data laporan keuangan perusahaan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO.

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri dasar dan kimia yang melakukan IPO sebelum tahun 1995. Dari kriteria ini populasi penelitian berjumlah 45 perusahaan industri dasar dan kimia.

3.4.2 Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan memberikan kriteria-kriteria tertentu bagi sampel yang akan diambil. Sampel

dari penelitian ini adalah perusahaan industri dasar dan kimia yang dipilih secara *purposive* dengan kriteria sebagai berikut.

- a. perusahaan industri dasar dan kimia yang melakukan IPO sebelum tahun 1995. Kelompok perusahaan industri dasar dan kimia adalah berdasarkan penggolongan oleh Bursa Efek Jakarta dengan kode perusahaan 3.1-3.8. Kode 3.1 adalah untuk perusahaan *cement*, kode 3.2 untuk perusahaan *ceramics, glass and porcelain*, kode 3.3 untuk perusahaan *metal and allied products*, kode 3.4 untuk perusahaan *chemicals*, kode 3.5 untuk perusahaan *plastics and packaging*, kode 3.6 untuk perusahaan *animal feed*, kode 3.7 untuk perusahaan *wood industries*, dan kode 3.8 untuk perusahaan *pulp and paper*.
- b. perusahaan mengeluarkan laporan keuangan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO, dengan kata lain perusahaan harus memiliki kecukupan data.

Dari seluruh sampel perusahaan publik yang tergolong dalam industri dasar dan kimia yang memenuhi kriteria tersebut berjumlah 34 perusahaan.

3.5 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Dalam penelitian ini kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui kinerja operasi (*Operating Performance*) perusahaan industri dasar dan kimia 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 atau sesudah IPO untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan pada tahun dimana IPO dilakukan tidak dinilai.

Adapun variabel-variabel *Operating Performance* yang menjadi alat pengukuran kinerja perusahaan industri dasar dan kimia adalah *Operating Return on Assets (ORA)*, *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over (TATO)*.

a. *Operating Return on Assets (ORA)*

Rasio ini merupakan perbandingan antara *operating income* dengan *total assets*. Dengan kata lain perbandingan pendapatan operasi terhadap total aktiva. Dengan rasio ini dapat diukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan operasi dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Operating income merupakan selisih penjualan bersih dan HPP ditambah biaya-biaya sebelum depresiasi atau amortisasi, sehingga *operating income* diperoleh dari laporan laba rugi.

Total assets atau total aktiva merupakan jumlah suatu item atau milik yang dipunyai perusahaan yang mempunyai nilai uang.

b. *Sales Growth*

Rasio ini merupakan perbandingan antara penjualan tahun kini (S_t) dikurangi penjualan tahun sebelumnya (S_{t-1}) dengan penjualan tahun sebelumnya. Rasio pertumbuhan penjualan ini berguna untuk mengetahui tingkat pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun yang akan berakibat pada modal kerja sehingga peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan akan berakibat pada menurun atau meningkatnya modal kerja.

c. *Total Assets Turn Over (TATO)*

Merupakan perbandingan antara penjualan bersih (*Net Sales*) dengan total aktiva (*Total Assets*). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan akan terlihat apabila rasio ini semakin tinggi. Dengan kata lain jumlah aset yang sama akan dapat memperbesar volume penjualan apabila TATO ditingkatkan atau diperbesar.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut.

1. Rasio Kinerja Operasi (*Operating Performance*)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia sebelum dan sesudah penawaran umum perdana. Adapun uraian tentang analisis rasio ini telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya.

Setelah itu untuk masing-masing tahun dibandingkan kinerja antar waktu baik sebelum atau sesudah IPO untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO.

Setelah melakukan pengukuran masing-masing variabel kinerja, selanjutnya akan dilakukan pengujian statistik untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan yaitu dengan menggunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon.

2. Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank test*)

Teknik analisis statistik ini digunakan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia sebelum dan sesudah penawaran umum perdana.

Perbandingan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana dilakukan antar waktu, yaitu sebagai berikut.

- a. Kinerja perusahaan industri dasar dan kimia 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah penawaran umum perdana.
- b. Kinerja perusahaan industri dasar dan kimia 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana.
- c. Kinerja perusahaan industri dasar dan kimia 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah penawaran umum perdana.
- d. Kinerja perusahaan industri dasar dan kimia 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana.

Dalam penelitian ini keseluruhan hipotesis akan diuji empat kali pengujian antar waktu dengan menggunakan *window* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana. Pemilihan alat uji non parametrik ini didasarkan kelebihan yang ada dibandingkan dengan uji t beda dua sampel,

karena alat uji statistik tersebut akan memberikan hasil lebih tepat untuk dua populasi yang berdistribusi kelanjutan.

Uji statistik ini digunakan untuk menguji hipotesis parsial antar waktu dengan langkah-langkah sebagai berikut (Dajan, 1999).

a. mencari beda (D) antara variabel X1 dan Y1.

$$D1 = X1 - Y1 \text{ atau } D1 = Y1 - X1.$$

b. memberikan jenjang (rank) setiap Delta (D) dalam bentuk harga mutlaknya.

Jika ada dua atau lebih yang sama, beri jenjang rata-ratanya.

c. bubuhkan tanda positif (+) atau negatif (-) secara terpisah untuk tiap-tiap beda sesuai dengan tanda dari beda itu. Beda 0 (nol) tidak diperhatikan.

d. menjumlahkan nilai-nilai jenjang baik yang berjenjang positif maupun negatif. Jumlah jenjang terkecil merupakan nilai T.

e. menghitung N, yaitu jumlah kasus yang nilai D-nya tidak nihil (bukan nol)..

f. menghitung nilai Z dengan rumus sebagai berikut.

$$Z = \frac{T - \{ N(N+1) / 4 \}}{\sqrt{\{ N(N+1)(2N+1) / 24 \}}}$$

g. membandingkan nilai T yang diperoleh dari uji jenjang bertanda dengan nilai T_α yang dihitung dengan nilai Z, dan membuat kesimpulan dengan kriteria sebagai berikut.

1) jika $T \geq T_\alpha$, berarti bahwa hipotesis alternatif (H_a) dapat diterima.

Dengan kata lain bahwa :

a) Rasio *Operating Return On Assets (ORA)* perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana berbeda secara signifikan. Selanjutnya disebut hipotesis alternatif 1 (H_{a1}).

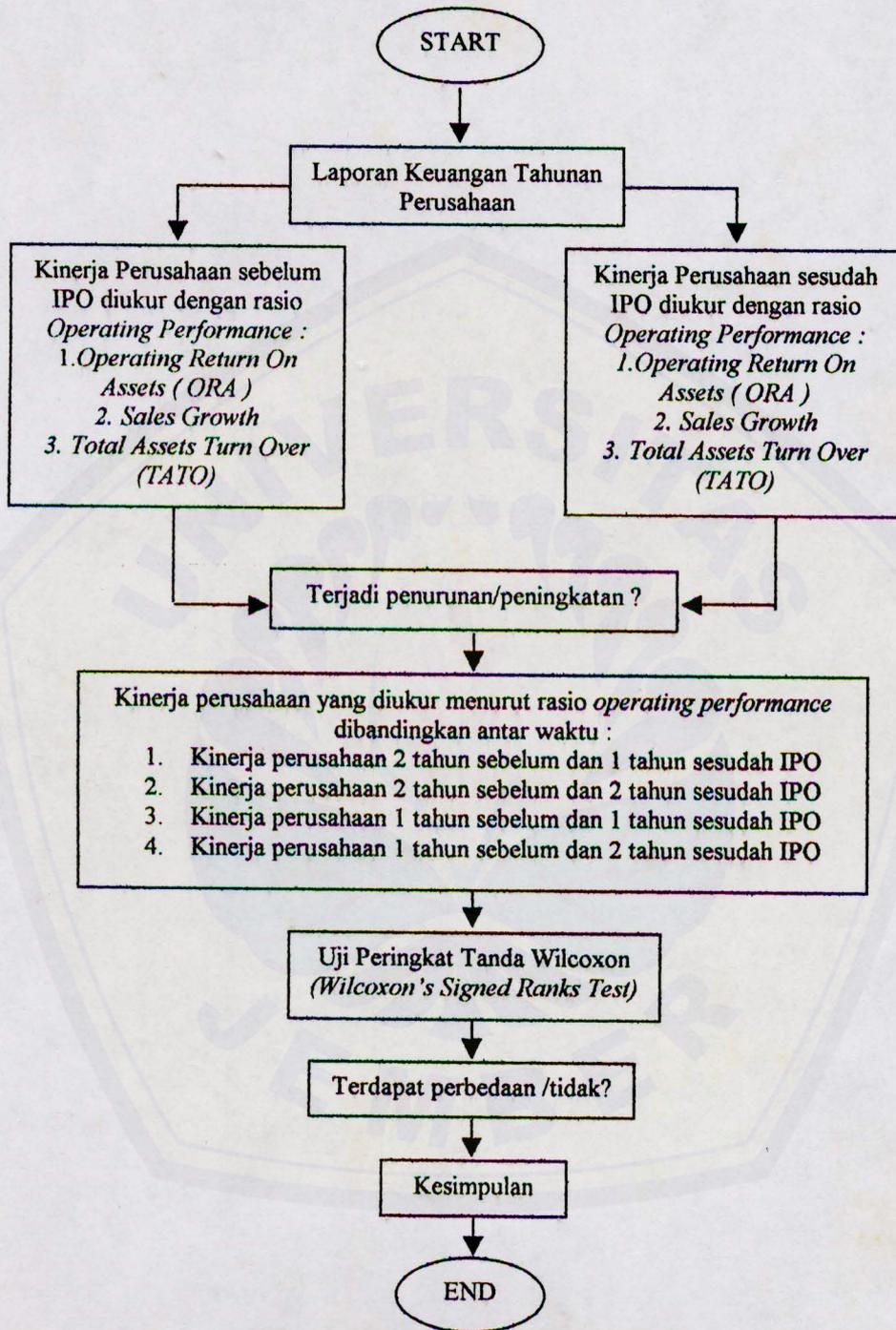
b) Rasio *Sales Growth* perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana berbeda secara signifikan. Selanjutnya disebut dengan hipotesis alternatif 2 (H_{a2}).

- c) Rasio *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana berbeda secara signifikan. Selanjutnya disebut dengan hipotesis alternatif 3 (H_{a3}).
- 2) jika $T \leq T_{\alpha}$, berarti bahwa bahwa hipotesis nol (H_0) dapat diterima. Dengan kata lain bahwa :
- a) Rasio *Operating Return On Assets* (ORA) perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana tidak berbeda secara signifikan. Selanjutnya disebut hipotesis nol 1 (H_{o1}).
- b) Rasio *Sales Growth* perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana tidak berbeda secara signifikan. Selanjutnya disebut hipotesis nol 2 (H_{o2}).
- c) Rasio *Total Asets Turn Over* (TATO) perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana tidak berbeda secara signifikan. Selanjutnya disebut hipotesis nol 3 (H_{o3}).

Sebagai *software* pendukung untuk melakukan uji statistik tersebut, digunakan *Statistical Program for Social Science (SPSS)* versi 10.0 untuk memperoleh keakuratan dalam perhitungan.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Proses pemecahan masalah digambarkan secara skematis pada gambar 3.1 di bawah ini. Sebagaimana tersaji pada gambar 3.1, proses pemecahan masalah diawali dari start yang berupa laporan keuangan perusahaan kemudian diolah dengan menggunakan alat ukur kinerja keuangan yaitu rasio kinerja operasi (*operating performance*) untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Selanjutnya masing-masing rasio diuji dengan *wilcoxon signed rank test* untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan Gambar 3.1.

- a. Pengumpulan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Selanjutnya data-data ini digunakan sebagai dasar untuk menentukan penggolongan perusahaan serta penentuan sampel penelitian.
- b. Dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian, diambil laporan keuangannya (untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana). Kemudian dari laporan keuangan tersebut diukur kinerja perusahaan itu dengan menggunakan rasio kinerja operasi (*Operating Performance*).
- c. Masing-masing rasio dibandingkan antar waktu dan diuji dengan uji peringkat tanda wilcoxon untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO.
- d. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penawaran umum perdana. Selanjutnya dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab permasalahan yang diajukan.



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta

Pada masa pemerintahan kolonial Belanda Pasar Modal Indonesia sebenarnya sudah berdiri, tepatnya di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Pada saat itu didirikan "*Vereniging Voor de Effectenhandel*" dengan beranggotakan 13 *broker*. Bursa ini merupakan bursa ke empat yang didirikan di Asia. Pendirian bursa efek di Batavia pada awalnya bertujuan untuk menampung efek-efek yang dimiliki oleh orang Belanda dan sering diperjualbelikan di bursa Amsterdam. Dengan demikian bursa efek di Indonesia pada masa pemerintahan kolonial Belanda lebih merupakan pelengkap dari bursa Amsterdam. Setelah Jerman memulai perang dunia II di Eropa, Belanda merasakan keadaan yang tidak aman lagi dengan situasi yang terjadi di Asia Pasific dan memutuskan untuk menutup BEJ pada tanggal 10 Mei 1940.

Bursa efek kembali aktif setelah Indonesia merdeka, hal ini ditandai dengan dikeluarkannya UU Darurat No. 12 tahun 1951 yang kemudian menjadi UU No. 15 tahun 1952. Tujuan pembukaan bursa efek adalah untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual ke luar negeri, terutama di Belanda. Selain itu, bursa efek juga digunakan untuk menampung perdagangan obligasi yang diterbitkan pemerintah pada saat itu. Adanya nasionalisasi perusahaan Belanda berdasarkan UU No. 86 tahun 1958 mengakibatkan banyak warga Belanda yang meninggalkan Indonesia. Pada tahun 1960 Badan Nasionalisasi perusahaan Belanda mengeluarkan peraturan yang berisi larangan memperdagangkan semua efek perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Hal inilah yang memicu bursa efek menjadi lesu, ditambah lagi dengan meningkatnya angka inflasi pada saat itu membuat kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal menjadi turun. Kondisi ini

membuat investor enggan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham maupun obligasi.

4.1.2 Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Pasar Modal Indonesia benar-benar diaktifkan kembali, hal ini ditandai dengan peresmian oleh Presiden Republik Indonesia. Tujuan yang ingin dicapai melalui pengkairahan kembali Pasar Modal Indonesia adalah untuk memobilisasi dana di luar sistem perbankan dengan maksud memperkuat distribusi kepemilikan saham-saham untuk sektor keuangan. Pada awal perkembangannya, Bursa Efek Jakarta setelah diaktifkan masih menunjukkan perkembangan yang lambat bila diukur dari jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai volume perdagangan. Sampai dengan tahun 1983 baru 23 perusahaan yang menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan setelah itu terhenti pada jumlah 24 emiten sampai dengan tahun 1988. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan yang cukup pesat, yaitu mencapai jumlah sebanyak 122 emiten pada tahun 1990.

Pada periode 1977-1987 peraturan-peraturan yang ada seringkali menghambat perkembangan pasar modal. Peraturan-peraturan yang berlaku tidak menunjang perkembangan pasar modal, dan saham yang tersedia bagi para manajer portofolio asing masih sangat terbatas. Hal ini membuat Pasar Modal Indonesia tidak bergairah. Untuk menggairahkan kembali Pasar Modal Indonesia, pemerintah mengeluarkan kebijakan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang dianggap sangat mempengaruhi perkembangan Pasar Modal Indonesia antara lain sebagai berikut.

a. Paket Desember 1987

Paket deregulasi ini mencakup diperkenalkannya saham atas tunjuk, dibukanya bursa paralel (*Over The Counter*) untuk perdagangan efek perusahaan kecil, dan dihapuskannya batas maksimum fluktuasi harga saham 4% per hari.

b. Paket Oktober 1987

Paket deregulasi ini mencakup antara lain pengenaan PPh atas deposito dan tabungan, pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan grup melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit.

c. Paket Desember 1988

Paket deregulasi ini memberi kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa, dan memberi kesempatan kepada perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa.

d. membuka kesempatan kepada investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal dengan memiliki saham suatu perusahaan maksimum sampai dengan 49%.

e. mendefinisikan kembali peran Bapepam, sehingga tidak lagi menjadi penyelenggara bursa, namun menjadi pengawas pasar modal.

Paket deregulasi tersebut akan mempermudah prosedur *listing* dan transaksi sekuritas. Setelah adanya peluncuran serangkaian paket deregulasi, Pasar Modal Indonesia berkembang dengan pesat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah emiten pada akhir tahun 1990 yang mencapai 122 perusahaan dengan nilai kapitalisasi mencapai Rp 12.440,2 Milyar. Ada beberapa alasan yang menyebabkan banyak perusahaan menerbitkan sahamnya di BEJ. Alasan-alasan yang dimaksud antara lain sebagai berikut.

- a. bapepam menerapkan kebijakan baru dengan tidak mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana,
- b. batasan perubahan harga saham maksimal sebesar 4% setiap transaksi ditiadakan,
- c. transaksi yang terbentuk diserahkan pada kekuatan penawaran dan permintaan pasar, dan
- d. adanya kebijakan pemerintah antarlain pengenaan pajak sebesar 15% atas suku bunga deposito (diberlakukan oktober 1988).

Tabel 4.1 menunjukkan perkembangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1990 sampai dengan 1999.

Tabel 4.1
Perkembangan Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1999

No	Tahun	Jumlah Emiten	Volume Perdagangan (lembar saham)	Kapitalisasi Pasar (Rp Milyar)
1.	1990	122	1.779.909.594	12.440,2
2.	1991	141	3.729.454.279	16.438,0
3.	1992	153	6.253.916.082	24.839,5
4.	1993	172	9.787.393.323	69.299,6
5.	1994	217	23.854.339.821	103.835,2
6.	1995	238	45.794.658.125	152.246,5
7.	1996	253	77.240.833.399	215.026,1
8.	1997	282	135.668.883.612	159.929,9
9.	1998	288	170.549.123.166	175.729,0
10.	1999	277	846.131.138.504	451.814,9

Sumber : Statistik Pasar Modal

Pada tabel 4.1 dapat dilihat perkembangan perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1990 sampai dengan tahun 1999. Dalam perkembangannya, jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta terus mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Namun pada tahun 1999 terjadi penurunan jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Dari 277 emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999, jumlah perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri dasar dan kimia adalah sebanyak 53 perusahaan, sekitar 19% dari jumlah keseluruhan emiten. Jumlah emiten baru yang masuk dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi, dengan jumlah emiten baru terbanyak pada tahun 1994, yaitu sejumlah 45 perusahaan yang merupakan jumlah emiten baru terbanyak hingga saat ini. Total nilai seluruh transaksi hampir selalu mengalami kenaikan, kecuali untuk tahun 1997. Hal tersebut dikarenakan pada pertengahan tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami krisis ekonomi dan moneter yang pada akhirnya juga mempengaruhi kinerja seluruh sektor perekonomian termasuk Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sejak terjadinya *booming* di Pasar Modal Indonesia pada akhir tahun 1989, sistem perdagangan manual yang selama ini digunakan tidak efisien

lagi. Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek terus dilaksanakan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah besar dan layanan yang cepat, tepat dan profesional. Sistem perdagangan otomatis *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yang mulai diterapkan pada tahun 1992 merupakan gerbang era baru baru bagi PT. Bursa Efek Jakarta. Dengan diterapkannya JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan transparan. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi setiap harinya, namun dengan sistem JATS mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi setiap harinya. Kelebihan JATS lainnya adalah aplikasi desain yang terintegrasi dengan sistem perdagangan, kliring, dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa.

4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Populasi penelitian pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri dasar dan kimia yang melakukan IPO sebelum tahun 1995, yang berjumlah 45 perusahaan.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel, maka diambil 34 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Pada tabel 4.2 dapat dilihat distribusi perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel .

Tabel 4.2
Distribusi Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Kriteria 1 : Perusahaan yang tergolong dalam industri dasar dan kimia yang melakukan IPO sebelum tahun 1995	45
Kriteria 2 : - Perusahaan yang tidak memiliki kecukupan data - Perusahaan yang memiliki kecukupan data	(11) 34
Jumlah Sampel	34

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Tabel 4.3 di bawah ini menunjukkan deskriptif perusahaan sampel yang terdiri dari nama perusahaan, tanggal IPO, dan jenis industrinya.

Tabel 4.3
Deskriptif Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Jenis Industri
1.	PT. Jaya Pari Steel Corp. Ltd Tbk.	04-08-1989	<i>Metal and allied products</i>
2.	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	23-10-1989	<i>Animal feed</i>
3.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	06-11-1989	<i>Chemicals</i>
4.	PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	05-12-1989	<i>Cement</i>
5.	PT. Tjiwi Kimia Tbk.	03-04-1990	<i>Pulp and paper</i>
6.	PT. Central Proteinaprima Tbk.	14-05-1990	<i>Animal feed</i>
7.	PT. Inti Indorayon Utama Tbk	18-06-1990	<i>Pulp and paper</i>
8.	PT. Cipendawa Farm Tbk.	18-06-1990	<i>Animal feed</i>
9.	PT. Trias Sentosa Tbk.	02-07-1990	<i>Chemical</i>
10.	PT. Alumindo Perkasa Industrindo Tbk.	12-07-1990	<i>Metal and allied products</i>
11.	PT. Indah Kiat Pulp and Paper Tbk.	16-07-1990	<i>Pulp and paper</i>
12.	PT. Intan Wijaya Chemicals Tbk.	24-07-1990	<i>Chemicals</i>
13.	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	08-08-1990	<i>Chemicals</i>
14.	PT. Ekadharna Tape Industries Tbk.	14-08-1990	<i>Chemicals</i>
15.	PT. Igar Jaya Tbk.	05-11-1990	<i>Plastics and packaging</i>
16.	PT. Charoen pokphand Indonesia Tbk.	18-03-1991	<i>Animal feed</i>
17.	PT. Kurnia Kapuas Glue Industries Tbk.	01-07-1991	<i>Chemicals</i>
18.	PT. Semen Cibinong Tbk.	08-07-1991	<i>Cement</i>
19.	PT. Semen Gresik Tbk.	08-07-1991	<i>Cement</i>
20.	PT. Dynaplast Tbk.	05-08-1991	<i>Plastics and packaging</i>
21.	PT. Surabaya Agung Industry Tbk.	03-05-1993	<i>Pulp and paper</i>
22.	PT. Tira Austenite Tbk.	27-07-1993	<i>Metal and allied products</i>
23.	PT. Lion Metal Works Tbk.	20-08-1993	<i>Metal and allied products</i>
24.	PT. Barito pacific Timber Tbk.	01-10-1993	<i>Wood industries</i>
25.	PT. Anwar Sierad Tbk.	22-11-1993	<i>Animal feed</i>
26.	PT. Multibreeder Adirama Indonesia Tbk.	28-02-1994	<i>Animal feed</i>
27.	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	21-03-1994	<i>Wood Industries</i>
28.	PT. Superindah Makmur Tbk.	03-06-1994	<i>Plastics and packaging</i>
29.	PT. Ugahari Tbk.	23-06-1994	<i>Plastics and packaging</i>
30.	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	03-10-1994	<i>Chemicals</i>
31.	PT. Langgeng Makmur plas Ind. Ltd Tbk.	17-10-1994	<i>Plastics and packaging</i>
32.	PT. Suparma Tbk.	16-11-1994	<i>Pulp and paper</i>
33.	PT. Indal Aluminium Industry Tbk.	05-12-1994	<i>Metal and allied products</i>
34.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	19-12-1994	<i>Pulp and paper</i>

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Dari tabel 4.3 di atas dapat dibuat ringkasan sampel penelitian berdasarkan pada jenis industri sebagaimana terlihat dalam tabel 4.4, maupun berdasarkan pada tahun melakukan IPO seperti tercantum dalam tabel 4.5 berikut.

Tabel 4.4

Ringkasan Sampel Penelitian Berdasarkan Jenis Industrinya

No	Jenis Industri	Jumlah Sampel
1.	<i>Cement</i>	3
2.	<i>Metal and allied products</i>	5
3.	<i>Chemicals</i>	7
4.	<i>Plastics and packaging</i>	5
5.	<i>Animal feed</i>	6
6.	<i>Wood industries</i>	2
7.	<i>Pulp and paper</i>	6
Jumlah sampel Keseluruhan		34

Sumber : Tabel 4.3

Dari Tabel 4.4, terlihat bahwa industri *chemicals* mendominasi jenis industri yang lain, yaitu sebanyak 7 perusahaan, kemudian disusul oleh perusahaan dengan jenis industri *animal feed* dan *pulp and paper*, yang sama-sama berjumlah 6 perusahaan. Industri *metal and allied products* berjumlah 5 perusahaan, sedangkan industri *cement* sebanyak 3 perusahaan. *Wood industries* merupakan jumlah terkecil dari keseluruhan sampel, yaitu sebanyak 2 perusahaan.

Tabel 4.5

Ringkasan Sampel Penelitian Berdasarkan Tahun IPO

No	Tahun IPO	Jumlah Sampel
1.	1989	4
2.	1990	11
3.	1991	5
4.	1993	5
5.	1994	9
Jumlah Sampel Keseluruhan		34

Sumber : Tabel 4.3

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa pada tahun 1990, sebanyak 11 perusahaan melakukan IPO pada tahun ini. Jumlah ini merupakan jumlah terbanyak dibandingkan jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada periode yang lain. Pada tahun 1994, terdapat 9 perusahaan yang melakukan IPO. Sedangkan tahun 1991 dan 1993, masing-masing sebanyak 5 perusahaan yang melakukan IPO. Dan pada tahun 1989, hanya 4 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun ini.

4.3 Analisis Data

Dalam penelitian ini untuk melaksanakan analisis data dimulai dengan menjelaskan tentang pengolahan data dengan alat analisis rasio kinerja operasi (*operating performance*) untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO) dan pengujian data dengan alat uji statistik non parametrik yaitu dengan Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia sebelum dan sesudah IPO beserta analisis dari pengujian tersebut.

4.3.1 Analisis Rasio Kinerja Operasi (*Operating Performance*)

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan industri dasar dan kimia untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Berdasarkan laporan keuangan tersebut, selanjutnya dilakukan perhitungan terhadap rasio *operating performance*, yaitu *Operating Return on Assets* (ORA), *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over* (TATO) seperti yang dijelaskan pada bab terdahulu. Hasil perhitungan secara singkat tertera dalam lampiran 4 untuk perhitungan ORA, lampiran 5 untuk perhitungan *Sales Growth*, dan lampiran 6 untuk perhitungan TATO.

Gambaran mengenai data ORA, *Sales Growth* dan TATO yang telah diuji dengan Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) dengan bantuan SPSS versi 10.0 for windows disajikan secara ringkas pada tabel 4.6 di bawah ini. Tabel 4.6 menyajikan rata-rata (*mean*) hasil perhitungan masing-masing rasio *Operating Performance* yang digunakan dalam penelitian ini untuk 2 tahun sebelum IPO, 1 tahun sebelum IPO, 1 tahun sesudah IPO dan 2 tahun sesudah IPO. Dalam tabel tersebut juga tercantum median dan standar deviasi sebagai bahan perbandingan penilaian. Di samping itu untuk lebih memperjelas gambaran kinerja perusahaan dalam penelitian ini, digambarkan grafik masing-masing rasio *operating performance* antara sebelum dan sesudah IPO yang memuat pergerakan nilai *mean* dan median.

Tabel 4.6
 Hasil Perhitungan Mean dan Median Masing-masing Ratio 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		
		Mean	Median	Std. Dev.									
1.	ORA	0,1692	0,1198	0,1764	0,1460	0,1313	0,0786	0,0940	0,0942	0,0520	0,1018	0,0902	0,0759
2.	SG	0,3396	0,2514	0,2500	0,2823	0,2644	0,1995	0,6554	0,4629	0,8514	0,4596	0,1848	1,3190
3.	TATO	1,2232	0,7584	1,6218	0,8436	0,6144	0,6381	0,5853	0,5547	0,3215	0,6496	0,4823	0,3830

Sumber : Lampiran 4, 5, dan 6

Keterangan :

ORA = Operating Return on Assets

SG = Sales Growth

TATO = Total Assets Turn Over

Dari hasil perhitungan dalam tabel 4.6 tersebut, terlihat rasio *Operating Return on Assets* (ORA) sebelum melakukan penawaran umum perdana mengalami penurunan, yakni secara rata-rata menurun sebesar 0,0232 pada tahun pertama sebelum melakukan penawaran umum perdana. Sesudah melakukan penawaran umum perdana, secara rata-rata rasio ORA kembali menurun sebesar 0,052; yakni pada tahun pertama sesudah IPO. Namun pada tahun kedua sesudah IPO, rasio ini mengalami peningkatan sebesar 0,0078. Sedangkan median dari rasio ORA meningkat sebesar 0,0115 pada 1 tahun sebelum IPO dibandingkan dengan 2 tahun sebelum IPO. Tetapi kemudian mengalami penurunan sebesar 0,0371 pada tahun kesatu sesudah IPO. Pada periode 2 tahun sesudah IPO median kembali mengalami penurunan walaupun tidak begitu tajam yaitu sebesar 0,004. Dari indikasi tersebut dapat dinyatakan bahwa dana yang diperoleh dari IPO efektif untuk 2 tahun sesudah IPO sehingga dapat meningkatkan laba operasi perusahaan.

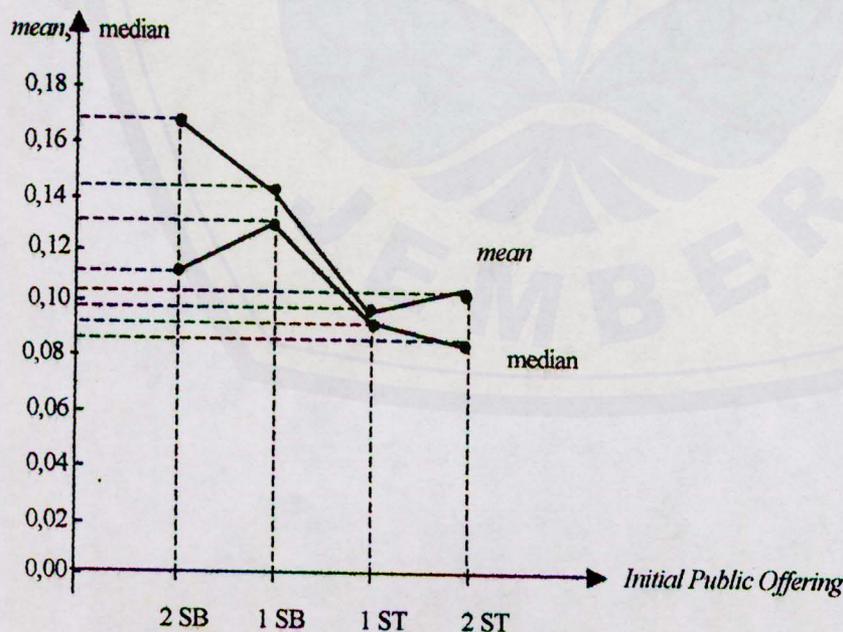
Rata-rata *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan perusahaan menurun sebesar 0,0573 untuk 1 tahun sebelum melakukan penawaran umum perdana. Akan tetapi pada tahun pertama sesudah melakukan penawaran umum perdana, secara rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan yang cukup tajam, yakni sebesar 0,3731. Dan pada 2 tahun sesudah IPO rasio ini kembali mengalami penurunan sebesar 0,1958. Begitu juga pada median dari *Sales Growth* mengalami peningkatan cukup tajam, yakni sebesar 0,1985 pada tahun pertama sesudah IPO dan menurun sebesar 0,2781 pada tahun kedua sesudah IPO. Kenyataan ini menunjukkan bahwa dana yang diperoleh dari IPO efektif terhadap peningkatan pertumbuhan penjualan hanya untuk tahun pertama sesudah IPO namun tidak begitu berpengaruh pada tahun kedua sesudah IPO.

Total Assets Turn Over (TATO) atau perputaran total aset perusahaan secara rata-rata menurun sebesar 0,3796 pada tahun pertama sebelum melakukan penawaran umum perdana, dan pada tahun pertama sesudah melakukan penawaran umum perdana kembali menurun sebesar 0,2583. Akan tetapi pada tahun kedua sesudah IPO, perputaran total aset secara rata-rata meningkat, yaitu sebesar 0,0643. Sedangkan median dari rasio ini mengalami penurunan sebesar 0,144 pada tahun pertama sebelum melakukan penawaran umum perdana. Pada periode 1 tahun

sesudah IPO, rasio ini kembali mengalami penurunan sebesar 0,0597. Penurunan terjadi hingga tahun kedua sesudah IPO sebesar 0,0724. Hal ini mengindikasikan bahwa dana yang diperoleh dari IPO berpengaruh terhadap perputaran total aset perusahaan untuk tahun kedua sesudah IPO.

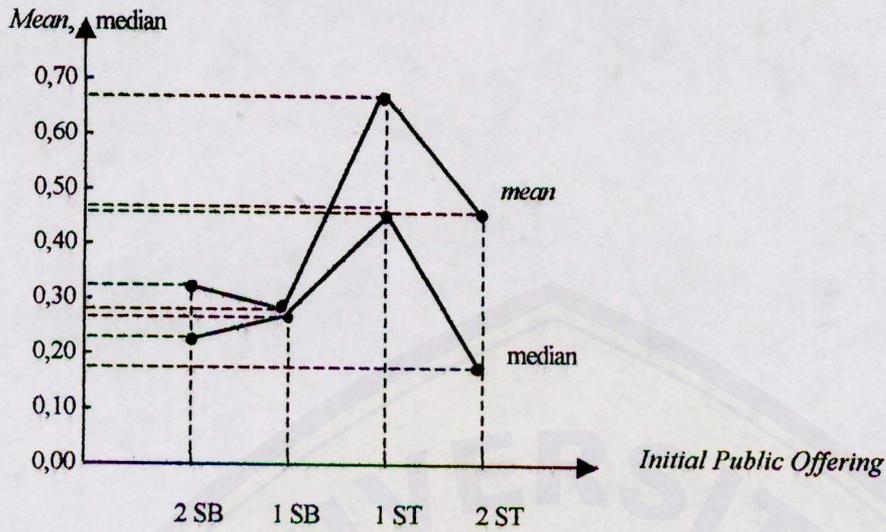
Dari uraian di atas dapat diperoleh kesimpulan bahwa secara rata-rata masing-masing rasio mengalami penurunan pada tahun pertama sebelum dan tahun pertama sesudah IPO. Namun pada tahun kedua sesudah IPO, dua dari tiga rasio kinerja operasi, yaitu rasio ORA dan TATO mengalami peningkatan. Sedangkan rasio *Sales Growth* mengalami penurunan. Akan tetapi hal ini tidak mempengaruhi hasil kesimpulan bahwa terdapat peningkatan pada kinerja perusahaan industri dasar dan kimia pada periode 2 tahun sesudah IPO.

Di bawah ini merupakan grafik dari masing-masing rasio *operating performance* yang menggambarkan pergerakan nilai *mean* dan median dari masing-masing rasio, untuk periode 2 tahun sebelum IPO (2 SB), 1 tahun sebelum IPO (1 SB), 1 tahun sesudah IPO (1 ST), dan 2 tahun sesudah IPO (2 ST). Gambar 4.1 untuk rasio *Operating Return on Assets* (ORA), gambar 4.2 untuk *Sales Growth*, dan gambar 4.3 untuk *Total Assets Turn Over* (TATO).



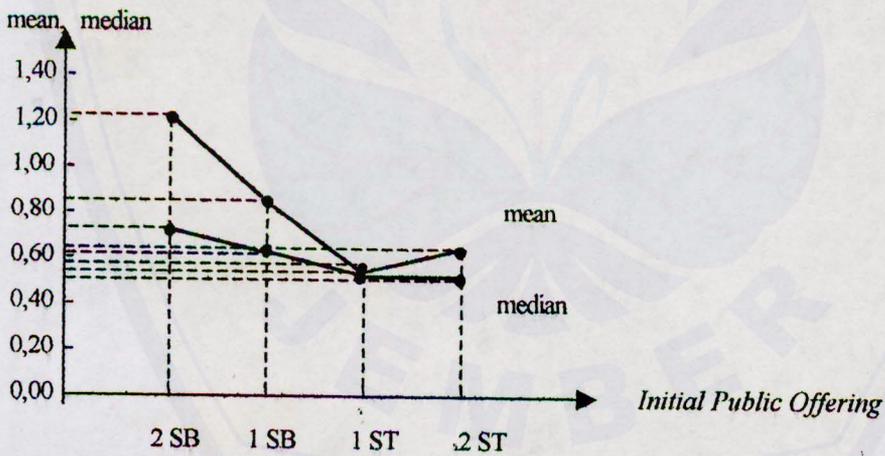
Sumber : Tabel 4.4

Gambar 4.1 Grafik *Operating Return on Assets* (ORA)



Sumber: Tabel 4.4

Gambar 4.2 Grafik Sales Growth



Sumber: Tabel 4.4

Gambar 4.3 Grafik Total Assets Turn Over (TATO)

4.3.2 Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Pengujian dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO). Pengujian hipotesis antar waktu dilakukan empat kali (4 x) pengujian, dengan menggunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*). Selanjutnya untuk menarik kesimpulan dari hasil pengujian yang dilakukan, ditetapkan tingkat signifikansi yang masih dapat ditoleransi (α) yaitu sebesar 5%. Tingkat (α)=5% digunakan dengan pertimbangan bahwa tingkat ini lazim digunakan dalam penelitian ilmu-ilmu sosial dan banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya seperti Payamta (1999) dan Solihin (2001).

a. Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum (Sebelum 2) dan 1 Tahun Sesudah (Sesudah 1) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pengujian data diprosikan dengan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) untuk menguji keseluruhan rasio *Operating Performance* yang digunakan secara parsial. Hasil dari pengujian ini merupakan dasar untuk menjawab atau menilai apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada masing-masing rasio untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO pada taraf signifikansi (α)=5%. Pada tabel 4.7 dapat dilihat hasil dari pengujian kinerja perusahaan antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO. Nilai *asympt.sig.* yang lebih besar dari taraf signifikansi (α)=5% mengindikasikan bahwa hipotesis parsial yaitu H_{a1} , H_{a2} dan H_{a3} ditolak. Dan sebaliknya apabila nilai *asympt. sig.* lebih kecil dari taraf signifikansi (α)=5% maka hipotesis parsial tersebut dapat diterima.

Rasio *Sales Growth* mempunyai nilai *asympt. sig.* sebesar 0,092. Sedangkan rasio *Operating Return on Assets* (ORA) dan *Total Assets Turn Over* (TATO) memiliki nilai *asympt. sig.* masing-masing 0,002 dan 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada rasio *Sales Growth* antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO karena nilai

asympt. sig. lebih besar dari taraf signifikansi (α)=5%. Sedangkan pada rasio ORA dan TATO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO dikarenakan nilai *asympt. sig.* lebih kecil dari taraf signifikansi (α)=5%.

Tabel 4.7
Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon
2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

No	Hipotesis (Ha)	Rasio <i>Operating Performance</i>	Z hitung	<i>Asymp. Sig.</i>	Kesimpulan
1.	Ha ₁	ORA	-3,120	0,002	Ha ₁ diterima
2.	Ha ₂	<i>Sales Growth</i>	-1,684	0,092	Ha ₂ ditolak
3.	Ha ₃	TATO	-4,180	0,000	Ha ₃ diterima

Sumber : Lampiran 7, 11, dan 15

Secara ringkas hasil pengujian hipotesis 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO untuk masing-masing rasio *Operating Performance* tersaji dalam tabel 4.8 di bawah ini.

Tabel 4.8
Ringkasan Hasil Pengujian 2 tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	<i>Asymp. Sig.</i>	Kesimpulan	Artinya
Ha ₁	0,002	Ha ₁ diterima	ORA perusahaan industri dasar dan kimia antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO berbeda.
Ha ₂	0,092	Ha ₂ ditolak	<i>Sales Growth</i> perusahaan industri dasar dan kimia antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO tidak berbeda.
Ha ₃	0,000	Ha ₃ diterima	TATO perusahaan industri dasar dan kimia antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO berbeda.

Sumber : Tabel 4.7 diartikan

- b. Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum (Sebelum 2) dan 2 Tahun Sesudah (Sesudah 2) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pengujian dengan menggunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) dilakukan pada masing-masing rasio *Operating Performance* untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO.

Pada tabel 4.9 disajikan hasil pengujian masing-masing rasio *Operating Performance* untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO.

Tabel 4.9
Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon
2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

No	Hipotesis (Ha)	Rasio <i>Operating Performance</i>	Z hitung	<i>Asymp. Sig.</i>	Kesimpulan
1.	Ha ₁	ORA	-2,983	0,003	Ha ₁ diterima
2.	Ha ₂	<i>Sales Growth</i>	-1,120	0,263	Ha ₂ ditolak
3.	Ha ₃	TATO	-3,718	0,000	Ha ₃ diterima

Sumber : Lampiran 8,12, dan16

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai *asymp. sig. Sales Growth* lebih besar dari taraf signifikansi (α)=5% yaitu sebesar 0,263. Sedangkan untuk rasio *Operating Return on Assets* (ORA) dan *Total Assets Turn Over* (TATO) memiliki nilai *asymp. sig.* lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu masing-masing sebesar 0,003 dan 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa dari empat rasio *Operating Performance* yang diuji dengan menggunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*), hanya rasio *Sales Growth* yang tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana. Sedangkan pada rasio ORA dan TATO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana.

Pada tabel 4.10 di bawah ini disajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis masing-masing rasio kinerja operasi (*operating performance*) untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana (IPO).

Tabel 4.10

Ringkasan Hasil Pengujian 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	Asymp. Sig.	Kesimpulan	Artinya
Ha ₁	0,003	Ha ₁ diterima	ORA perusahaan industri dasar dan kimia antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO berbeda.
Ha ₂	0,263	Ha ₂ ditolak	<i>Sales Growth</i> perusahaan industri dasar dan kimia antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO tidak berbeda
Ha ₃	0,000	Ha ₃ diterima	TATO perusahaan industri dasar dan kimia antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO berbeda.

Sumber : Tabel 4.9 diartikan

- c. Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum (Sebelum 1) dan 1 Tahun Sesudah (Sesudah 1) Penawaran Umum perdana (IPO)

Pengujian hipotesis antar waktu dilakukan terhadap masing-masing rasio *Operating Performance* untuk membuktikan adanya perbedaan yang signifikan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah penawaran umum perdana.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji peringkat Tanda Wilcoxon untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO disajikan dalam tabel 4.11 di bawah ini.

Tabel 4.11
Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon
1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

No	Hipotesis (Ha)	Rasio <i>Operating Performance</i>	Z hitung	<i>Asymp. Sig.</i>	Kesimpulan
1.	Ha ₁	ORA	-3,582	0,000	Ha ₁ diterima
2.	Ha ₂	<i>Sales Growth</i>	-2,163	0,031	Ha ₂ diterima
3.	Ha ₃	TATO	-3,171	0,002	Ha ₃ diterima

Sumber : Lampiran 9, 13, dan 17

Tabel 4.11 menunjukkan nilai *asymp. sig.* untuk keseluruhan rasio ternyata lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar (α)=5%. Rasio ORA, *Sales Growth* dan TATO memiliki nilai *asymp. sig.* masing-masing sebesar 0,000; 0,031; dan 0,002. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap keseluruhan rasio untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO.

Adapun ringkasan dari hasil pengujian hipotesis 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO disajikan dalam tabel 4.12 di bawah ini.

Tabel 4.12
Ringkasan Hasil Pengujian 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	<i>Asymp. Sig.</i>	Kesimpulan	Artinya
Ha ₁	0,000	Ha ₁ diterima	ORA perusahaan industri dasar dan kimia antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO berbeda.
Ha ₂	0,031	Ha ₂ diterima	<i>Sales Growth</i> perusahaan industri dasar dan kimia 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO berbeda.
Ha ₃	0,002	Ha ₃ diterima	TATO perusahaan industri dasar dan kimia antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO berbeda.

Sumber : Tabel 4.11 diartikan

- d. Perbandingan Kinerja Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum (Sebelum 1) dan 2 Tahun Sesudah (Sesudah 2) Penawaran Umum Perdana (IPO)

Dengan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) pengujian terhadap masing-masing rasio *Operating Performance* dilakukan. Dengan taraf signifikansi (α)=5% dapat dijadikan sebagai dasar penilaian apakah terdapat perbedaan pada masing-masing rasio untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana.

Tabel 4.13 menunjukkan hasil pengujian untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO.

Tabel 4.13
Hasil Uji Peringkat Tanda Wilcoxon
1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

No	Hipotesis (Ha)	Rasio <i>Operating Performance</i>	Z hitung	<i>Asymp. Sig.</i>	Kesimpulan
1.	Ha ₁	ORA	-2,829	0,005	Ha ₁ diterima
2.	Ha ₂	<i>Sales Growth</i>	-0,607	0,544	Ha ₂ ditolak
3.	Ha ₃	TATO	-2,641	0,008	Ha ₃ diterima

Sumber : Lampiran 10, 14, dan 18

Tabel 4.13 menunjukkan bahwa rasio *Sales Growth* memiliki nilai *asymp. sig.* lebih besar dari taraf signifikansi (α)=5% yaitu sebesar 0,544. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *Sales Growth* untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO. Sedangkan rasio *Operating Return on Assets* (ORA) dan *Total Assets Turn Over* (TATO) memiliki nilai *asymp. sig.* yang lebih kecil dari taraf signifikansinya, yaitu masing-masing sebesar 0,005 dan 0,008. Hal ini mengindikasikan bahwa pada rasio ORA dan TATO terdapat perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana.

Secara ringkas hasil pengujian hipotesis untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana tersaji dalam tabel 4.14 di bawah ini.

Tabel 4.14

Ringkasan Hasil Pengujian 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

Hipotesis (Ha)	Asymp. Sig.	Kesimpulan	Artinya
Ha ₁	0,005	Ha ₁ diterima	ORA perusahaan industri dasar dan kimia antara 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO berbeda.
Ha ₂	0,544	Ha ₂ ditolak	<i>Sales Growth</i> perusahaan industri dasar dan kimia antara 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO tidak berbeda.
Ha ₃	0,008	Ha ₃ diterima	TATO perusahaan industri dasar dan kimia antara 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO berbeda.

Sumber : Tabel 4.13 diartikan

4.4 Pembahasan

Setelah melakukan pengujian terhadap masing-masing rasio *Operating Performance*, yaitu untuk mengetahui kinerja perusahaan industri dasar dan kimia sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO), dilakukan pengujian dengan menggunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) dengan taraf signifikansi (α)=5% untuk menguji perbedaan kinerja perusahaan industri dasar dan kimia sebelum dan sesudah IPO. Adapun hasil pengujian secara ringkas diuraikan sebagai berikut:

1. Untuk pengujian 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah penawaran umum perdana (IPO), rasio ORA dan TATO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Sedangkan rasio *Sales Growth* tidak menunjukkan adanya

perbedaan yang signifikan. Dari kondisi tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam periode ini terjadi perbedaan dalam rasio ORA dan perputaran *total asset* dan IPO tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan.

2. Untuk pengujian 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana (IPO), hanya rasio *Sales Growth* saja yang tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Sedangkan variabel yang lain, yaitu ORA dan TATO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada periode ini terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
3. Untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah penawaran umum perdana (IPO), semua variabel *Operating Performance* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Secara otomatis hal ini menunjukkan bahwa dalam periode ini terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
4. Untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penawaran umum perdana (IPO), variabel ORA dan TATO menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Sedangkan rasio *Sales Growth* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam periode ini IPO berpengaruh terhadap rasio ORA dan perputaran *total asset*. Sedangkan pada rasio pertumbuhan penjualan, IPO tidak membawa perubahan yang berarti.

Ringkasan di atas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO). Adapun tidak adanya perbedaan yang terjadi pada rasio *Sales Growth* pada periode 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO serta periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO bukan berarti bahwa dengan perhitungan rasio *Operating Performance* tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO. Begitu juga dengan tidak adanya perbedaan yang terjadi pada rasio *Sales Growth* pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO tidak cukup kuat untuk menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan (peningkatan /penurunan) yang signifikan antara kinerja perusahaan industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio kinerja operasi (*Operating Performance*) antara lain rasio *Operating Return on Assets* (ORA), *Sales Growth*, dan *Total Assets Turn Over* (TATO). Pengujian terhadap masing-masing hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) dengan taraf signifikansi (α)=5%. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada 34 sampel perusahaan yang tergolong dalam industri dasar dan kimia antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. Berdasarkan pada hasil pengukuran terhadap masing-masing rasio kinerja operasi (*Operating Performance*), dapat disimpulkan bahwa terdapat penurunan terhadap kinerja perusahaan industri dasar dan kimia pada tahun pertama sebelum dan tahun pertama sesudah penawaran umum perdana. Namun pada tahun kedua sesudah IPO terdapat peningkatan terhadap kinerja perusahaan industri dasar dan kimia. Hal ini mengindikasikan bahwa dana yang diperoleh dari IPO efektif terhadap peningkatan pendapatan operasional perusahaan yang tercermin dalam rasio ORA dan peningkatan *total asset* seperti yang tercermin dalam rasio TATO, masing-masing pada periode 2 tahun sesudah penawaran umum perdana. Pada sisi pertumbuhan penjualan, dana yang diperoleh dari IPO hanya efektif pada periode 1 tahun sesudah penawaran umum perdana.
2. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) diperoleh kesimpulan bahwa dari empat kali pengujian antar waktu yang dilakukan terhadap masing-masing variabel *Operating Performance*, rasio *Operating Return on Assets* (ORA) dan

Total Assets Turn Over (TATO) menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan nilai *asympt. sig.* yang lebih kecil dari taraf signifikansinya. Sedangkan untuk rasio *Sales Growth* hanya satu kali menunjukkan perbedaan yang signifikan dari empat kali pengujian. Dalam hal ini berarti hipotesis alternatif secara keseluruhan terbukti karena dua dari tiga hipotesis alternatif parsial menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah IPO. Maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio ORA dan TATO perusahaan antara sebelum dan sesudah penawaran umum perdana (IPO).

5.2 Saran

Berkenaan dengan pembahasan dan simpulan serta implikasi dari hasil penelitian, peneliti berusaha memberikan beberapa saran.

Pertama, bagi peneliti hendaknya untuk penelitian yang akan datang menggunakan sampel yang lebih besar dan jangka waktu yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.

Kedua, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan acuan bagi para investor dan calon investor sebelum melakukan pembelian saham perusahaan khususnya pada tahun-tahun pertama sesudah penawaran umum perdana.

Ketiga, bagi pemerintah hendaknya lebih memperketat pengawasan terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan agar laporan keuangan yang dipublikasikan bebas dari unsur manipulasi dan kebohongan publik, sehingga calon investor mendapatkan informasi yang riil dan dapat memilih investasi yang paling tepat untuk dilakukan.

Keempat, pihak manajemen perusahaan seharusnya lebih meningkatkan kinerjanya dan lebih berhati-hati dalam penggunaan dana terutama pada tahun-tahun pertama sesudah IPO. Dengan peningkatan kinerja tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga akan mempengaruhi kredibilitas perusahaan di mata investor yang akan memberikan dampak positif di masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pusat statistik, 1998, *Laporan Perkembangan Perekonomian Indonesia*
- Bapepam, 1996, *Surat Edaran No: SE-04/PM/1996*, Desember
- Dajan, Anto, 1999, *Pengantar Metode Statistik*, Jilid II, Jakarta: LP3ES.
- Grinblatt, Mark dan Sheridan Titman, 1998, *Financial Markets and Corporate Strategy*, International Edition, Irwin-McGraw-Hill, New York.
- Gumanti, Tatang A, 2000, *Initial Public Offering, Underpricing dan Teori-teori Yang Menjelaskannya*, Diktat Kuliah Manajemen Investasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.
- Husnan, Suad, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Institute For Economic and Financial Research, 1997, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Ibbotson, R G dan Ritter, Jr, 1999, "Initial Public Offering", dalam R. Jarrow et. Al (Eds), *Handbooks In Operating Research and Management Science*, Volume 9, halaman 443.
- Jain, Bharat A. dan Omesh Kini, 1994, "The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms", *The Journal of Finance*, Vol XLIX, No. 5. Halaman 213.
- Jogianto H.M., 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Koetin, E.A., 1996, *Analisis Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.
- Maxi, Ali, 1995, "Membuka Tabir Misteri IPO", *Uang dan Efek*, Halaman 60, Desember, Jakarta.
- Martin, John D., Arthur J. Keown, J. William dan David F. Scott, Jr., 1991, *Basic Financial Management*, Fifth Edition, Prentice Hall Inc, New Jersey.
- Nurofik, 1994, *Studi Evaluasi Tentang Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik*, Thesis, Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta.
- Pangastuti, Dyah Ayu, 1992, *Evaluasi Perbandingan Likuiditas dan Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Go Public*, Thesis, Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta.
- Payamta dan Mas'ud Machfoedz, 1999, "Evaluasi Kinerja Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Kelola*, No. 20/VIII. Halaman 79.
- Purwati, Titik, 1999, "EVA dan MVA: Faktor Untuk Membedakan Kinerja Keuangan", *Wacana*, Volume 2, No.1. Halaman 121.

- Riyanto, Bambang, 1998, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi IV, Yogyakarta: BPFE.
- Sitompul, Asril, 1996, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Singgih, Marmono dan Dewi Prihartini, 2000, *Penilaian Kinerja (keuangan perusahaan). Diktat Manajemen Investasi*, Thesis, Pasca Sarjana MM UNEJ, Jember.
- Solihin, Yudi S, 2001, *Penilaian Kinerja Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum perdana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi UNEJ, Jember.
- Sutojo, Heru, 1997, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku I, Edisi IX, Jakarta: Salemba Empat.
- Untung, Afandi dan Siddarta Utama, 1999, "Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta", *Manajemen dan Usahawan*, No. 03 Th XXVII. Halaman 88.
- Van Horne, James C dan Wachowich Jr, John M, 1997, *Fundamentals of Financial Management*, Book I, Ninth Edition, Irwin-McGraw-Hill, New York.
- Weston, J. Fred dan Thomas, E. Copeland, 1995, *Managerial Finance*, Ninth Edition, Florida: The Dryden Press.

Lampiran 1

Total Assets Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO
(Dalam Juta Rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Sebelum 2	Sebelum 1	Setelah 1	Setelah 2
1.	PT. Jaya Pari Steel Tbk.	22342	31809	68343	68592
2.	PT. Japfa Comfeed Tbk.	18519	36578	217046	445785
3.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	57973	87597	207097	312538
4.	PT. Indocement Tunggul Tbk.	1308445	1224161	1435750	1617089
5.	PT. Tjiwi Kimia Tbk.	310508	387558	1100709	1372163
6.	PT. Central Proteinaprima Tbk.	17630	19463	36992	40298
7.	PT. Inti Indorayon Utama Tbk.	450394	494983	782219	883683
8.	PT. Cipendawa Farm Tbk.	19324	20478	47681	53840
9.	PT. Trias Sentosa Tbk.	30740	46479	113829	224895
10.	PT. Alumindo Perkasa Tbk.	14653	15993	39270	27643
11.	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	350771	808589	1014621	1122487
12.	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk.	24914	35844	62818	65663
13.	PT. Duta Pertiwi Tbk.	19340	35264	45442	47297
14.	PT. Ekadharna Tape Tbk.	3680	4538	16473	20041
15.	PT. Igar Jaya Tbk.	30656	23772	43861	38006
16.	PT. Charoen Pokphand Tbk.	87251	298184	298184	323005
17.	PT. Kurnia kapuas Glue Tbk	18963	30691	87073	38006
18.	PT. Semen Cibinong Tbk.	177974	363831	875124	1244895
19.	PT. Semen Gresik Tbk.	161398	382296	891377	967646
20.	PT. Dynaplast Tbk.	7644	17273	34509	41244
21.	PT. Surabaya Agung Tbk.	293134	328067	598550	746486
22.	PT. Tira Austenite Tbk.	2861	33480	46415	59108
23.	PT. Lion Metal Works Tbk.	11371	18649	39237	42965
24.	PT. Barito Pacific Timber Tbk.	1657023	1750043	2880893	2997442
25.	PT. Anwar Sierad Tbk.	67404	199917	414308	640609
26.	PT. Multibreeder Adirama Tbk.	50216	67742	133654	182415
27.	PT. Sumalindo Lestari Tbk.	197825	341290	728921	814271
28.	PT. Super Indah Makmur Tbk.	33691	37937	52647	48533
29.	PT. Ugahari Tbk.	27487	39967	49124	53660
30.	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	112632	139751	348208	483549
31.	PT. Langgeng Makmur Tbk.	24760	48625	180367	210000
32.	PT. Suparma Tbk.	120681	156736	275021	414520
33.	PT. Indal Aluminium Tbk.	33287	47248	146940	160804
34.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	284643	354805	865011	921640

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Lampiran 2

Operating Income Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO
(Dalam Juta Rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Sebelum 2	Sebelum 1	Setelah 1	Setelah 2
1.	PT. Jaya Pari Steel Tbk.	1763	8392	6164	5866
2.	PT. Japfa Comfeed Tbk.	1125	1374	25755	296,5
3.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	9854	24928	34574	34042
4.	PT. Indocement Tunggul Tbk.	54106	66585	282355	310181
5.	PT. Tjiwi Kimia Tbk.	52331	59761	81911	83168
6.	PT. Central Proteinaprima Tbk.	2151	3286	3041	3111
7.	PT. Inti Indorayon Utama Tbk.	55791	64533	107689	121340
8.	PT. Cipendawa Farm Tbk.	495	1762	2700	2911
9.	PT. Trias Sentosa Tbk.	5208	6507	12240	20079
10.	PT. Alumindo Perkasa Tbk.	1723	2100	5611	5990
11.	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	74964	83064	59740	61401
12.	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk.	5120	7234	7133	6634
13.	PT. Duta Pertiwi Tbk.	3855	5973	7294	6232
14.	PT. Ekadharma Tape Tbk.	868	1539	2411	4039
15.	PT. Igar Jaya Tbk.	3172	4105	3382	3971
16.	PT. Charoen Pokphand Tbk.	9211	11832	34495	45907
17.	PT. Kurnia kapuas Glue Tbk	1908	4755	10893	13910
18.	PT. Semen Cibinong Tbk.	15044	10589	51152	119608
19.	PT. Semen Gresik Tbk.	12895	27003	21756	40327
20.	PT. Dynaplast Tbk.	1704	2820	4278	6055
21.	PT. Surabaya Agung Tbk.	39255	42854	55676	68022
22.	PT. Tira Austenite Tbk.	2983	3462	5348	7836
23.	PT. Lion Metal Works Tbk.	5022	6481	7716	10557
24.	PT. Barito Pacific Timber Tbk.	108282	142251	80798	16103
25.	PT. Anwar Sierad Tbk.	17331	19631	34358	59459
26.	PT. Multibreeder Adirama Tbk.	5258	13196	7324	9680
27.	PT. Sumalindo Lestari Tbk.	61471	78764	13227	20100
28.	PT. Super Indah Makmur Tbk.	1931	3080	-396	-100
29.	PT. Ugahari Tbk.	3432	5249	-1072	783
30.	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	11113	16828	38395	40631
31.	PT. Langgeng Makmur Tbk.	2321	5543	17191	23407
32.	PT. Suparma Tbk.	11662	21084	32198	22848
33.	PT. Indal Aluminium Tbk.	7305	9699	8226	11204
34.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	21474	33416	67974	70231

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Lampiran 3

Net Sales Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO
(Dalam Juta Rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Sebelum 3	Sebelum 2	Sebelum 1	Setelah 1	Setelah 2
1.	PT. Jaya Pari steel Tbk.	19232	23839	39080	50690	48067
2.	PT. Japfa Comfeed Tbk.	10978	19641	24785	32718	285919
3.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	48630	71532	100771	133887	139839
4.	PT. Indocement Tunggul Tbk.	191881	289223	339066	671259	771319
5.	PT. Tjiwi Kimia Tbk.	145890	187455	262936	239606	492245
6.	PT. Central Proteinaprima Tbk.	39290	46662	59042	42940	39730
7.	PT. Inti Indorayon Utama Tbk.	70420	76230	97820	216483	303666
8.	PT. Cipendawa Farm Tbk.	11633	14336	19112	17730	22431
9.	PT. Trias Sentosa Tbk.	10663	17319	23844	124180	223644
10.	PT. Alumindo Perkasa Tbk.	20470	23585	25910	38664	39347
11.	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	136221	157165	206767	155660	198670
12.	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk.	10873	16612	22087	30058	28475
13.	PT. Duta Pertiwi Tbk.	12881	14986	20221	28843	24539
14.	PT. Ekadharma Tape Tbk.	6778	7890	10936	16574	22360
15.	PT. Igar Jaya Tbk.	11230	14372	16457	24783	26460
16.	PT. Charoen Pokphand Tbk.	134304	170132	205382	362165	548323
17.	PT. Kurnia kapuas Glue Tbk	19235	22103	18210	48619	57325
18.	PT. Semen Cibinong Tbk.	86465	109225	96060	192617	394145
19.	PT. Semen Gresik Tbk.	89407	104471	127612	165829	219480
20.	PT. Dynaplast Tbk.	3703	6340	10580	20104	28627
21.	PT. Surabaya Agung Tbk.	187637	153293	199020	239326	284926
22.	PT. Tira Austenite Tbk.	14583	27683	29809	42734	52885
23.	PT. Lion Metal Works Tbk.	10739	17665	24679	30592	42178
24.	PT. Barito Pacific Timber Tbk.	415763	669898	769441	861981	817818
25.	PT. Anwar Sierad Tbk.	73811	82409	114821	228572	345113
26.	PT. Multibreeder Adirama Tbk.	16454	23590	41405	74545	81202
27.	PT. Sumalindo Lestari Tbk.	183457	221247	267175	251464	291940
28.	PT. Super Indah Makmur Tbk.	16730	19231	22913	24072	23663
29.	PT. Ugahari Tbk.	18407	22308	26144	19176	21607
30.	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	262417	289731	303583	473700	533281
31.	PT. Langgeng Makmur Tbk.	13613	17731	22404	74364	81663
32.	PT. Suparma Tbk.	27363	45971	75481	178000	151051
33.	PT. Indal Aluminium Tbk.	29730	51825	64139	106422	140651
34.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	91293	110401	132289	300027	384927

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Lampiran 4

Hasil Perhitungan *Operating Return on Assets* (ORA)
Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO

No.	Nama perusahaan	Sebelum 2	Sebelum 1	Setelah 1	Setelah 2
1.	PT. Jaya Pari Steel Tbk.	0,078909677	0,2638247	0,09019212	0,0855202
2.	PT. Japfa Comfeed Tbk.	0,060748421	0,03756356	0,11866148	0,0006651
3.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	0,169975678	0,28457596	0,16694592	0,1089212
4.	PT. Indocement Tunggul Tbk.	0,041351375	0,05439236	0,19666028	0,1918144
5.	PT. Tjiwi Kimia Tbk.	0,1685335	0,15419886	0,07441658	0,0606109
6.	PT. Central Proteinprima Tbk.	0,122007941	0,16883317	0,08220696	0,0771999
7.	PT. Inti Indorayon Utama Tbk.	0,123871544	0,13037417	0,13767116	0,1373117
8.	PT. Cipendawa Farm Tbk.	0,025615815	0,08604356	0,05662633	0,0540676
9.	PT. Trias Sentosa Tbk.	0,16942095	0,13999871	0,10752972	0,0892817
10.	PT. Alumindo Perkasa Tbk.	0,117586842	0,13130745	0,14288261	0,2166914
11.	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	0,21371208	0,1027271	0,05887913	0,0547009
12.	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk.	0,205506944	0,20181899	0,11355026	0,101031
13.	PT. Duta Pertiwi Tbk.	0,199327818	0,16937954	0,1605123	0,1317631
14.	PT. Ekadharma Tape Tbk.	0,235869565	0,33913618	0,14636071	0,2015368
15.	PT. Igar Jaya Tbk.	0,103470772	0,17268215	0,07710723	0,1044835
16.	PT. Charoen Pokphand Tbk.	0,105568991	0,0396802	0,1156836	0,1421247
17.	PT. Kurnia kapuas Glue Tbk	0,100616991	0,15493141	0,12510193	0,3659948
18.	PT. Semen Cibinong Tbk.	0,084529201	0,02910417	0,05845115	0,0960788
19.	PT. Semen Gresik Tbk.	0,079895662	0,07063375	0,02440718	0,0416754
20.	PT. Dynaplast Tbk.	0,222919937	0,16326058	0,12396766	0,1468092
21.	PT. Surabaya Agung Tbk.	0,133914865	0,13062576	0,09301813	0,0911229
22.	PT. Tira Austenite Tbk.	1,042642433	0,10340502	0,11522137	0,1325709
23.	PT. Lion Metal Works Tbk.	0,441649811	0,34752534	0,19665112	0,2457116
24.	PT. Barito Pacific Timber Tbk.	0,065347313	0,08128429	0,02804616	0,0053722
25.	PT. Anwar Sierad Tbk.	0,257121239	0,09819575	0,08292864	0,0928164
26.	PT. Multibreeder Adirama Tbk.	0,104707663	0,19479791	0,05479821	0,0530658
27.	PT. Sumalindo Lestari Tbk.	0,310734235	0,2307832	0,018146	0,0246847
28.	PT. Super Indah Makmur Tbk.	0,05731501	0,08118723	-0,0075218	-0,0020605
29.	PT. Ugahari Tbk.	0,124859024	0,13133335	-0,0218223	0,0145919
30.	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	0,098666454	0,12041417	0,11026455	0,0840266
31.	PT. Langgeng Makmur Tbk.	0,093739903	0,11399486	0,09531123	0,1114619
32.	PT. Suparma Tbk.	0,09663493	0,13451919	0,1170747	0,0551192
33.	PT. Indal Aluminium Tbk.	0,219455043	0,20527853	0,05598203	0,0696749
34.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	0,075441869	0,09418131	0,07858166	0,0762022
JUMLAH		5,7516695	4,9619925	3,194494	3,462643
MEAN		0,1691667	0,145941	0,093956	0,101842
MEDIAN		0,1197974	0,1313204	0,094165	0,090202
STANDAR DEVIASI		0,1763601	0,0785517	0,052033	0,07591

Sumber : Lampiran 1 dan 2 diolah

Lampiran 5

Hasil Perhitungan *Sales Growth* Masing-masing Perusahaan
Sebelum dan Sesudah IPO

No.	Nama Perusahaan	Sebelum2	Sebelum 1	Setelah 1	Setelah 2
1.	PT. Jaya Pari steel Tbk.	0,23954867	0,639330509	0,297082907	-0,0517459
2.	PT. Japfa Comfeed Tbk.	0,7891237	0,261901125	0,320072625	7,73888991
3.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	0,47094386	0,408754124	0,328626291	0,0444554
4.	PT. Indocement Tunggul Tbk.	0,50730401	0,17233415	0,97972961	0,14906318
5.	PT. Tjiwi Kimia Tbk.	0,28490644	0,402661972	-0,08872882	1,05439346
6.	PT. Central Proteinaprima Tbk.	0,18763044	0,265312246	-0,27272111	-0,0747555
7.	PT. Inti Indorayon Utama Tbk.	0,08250497	0,283221829	1,213075036	0,40272446
8.	PT. Cipendawa Farm Tbk.	0,23235623	0,333147321	-0,07231059	0,26514382
9.	PT. Trias Sentosa Tbk.	0,62421457	0,376753854	4,208018789	0,80096634
10.	PT. Alumindo Perkasa Tbk.	0,15217391	0,098579606	0,492242377	0,01766501
11.	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	0,15375016	0,315604619	-0,24717194	0,27630734
12.	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk.	0,52782121	0,329581026	0,360891022	-0,0526648
13.	PT. Duta Pertiwi Tbk.	0,16341899	0,349326038	0,426388408	-0,1492216
14.	PT. Ekadharma Tape Tbk.	0,16406019	0,386058302	0,515544989	0,349101
15.	PT. Igar Jaya Tbk.	0,27978629	0,145073755	0,505924531	0,06766735
16.	PT. Charoen Pokphand Tbk.	0,26676793	0,207192063	0,763372642	0,51401433
17.	PT. Kurnia kapuas Glue Tbk	0,1491032	-0,176129937	1,669906645	0,1790658
18.	PT. Semen Cibinong Tbk.	0,2632279	-0,120531014	1,00517385	1,04626279
19.	PT. Semen Gresik Tbk.	0,16848793	0,221506447	0,299478106	0,32353207
20.	PT. Dynaplast Tbk.	0,7121253	0,668769716	0,900189036	0,42394548
21.	PT. Surabaya Agung Tbk.	-0,18303426	0,298298031	0,20252236	0,19053509
22.	PT. Tira Austenite Tbk.	0,89830625	0,076798035	0,433593881	0,2375392
23.	PT. Lion Metal Works Tbk.	0,64493901	0,397056326	0,239596418	0,37872646
24.	PT. Barito Pacific Timber Tbk.	0,61124968	0,148594264	0,12026913	-0,0512343
25.	PT. Anwar Sierad Tbk.	0,1164867	0,393306556	0,990681147	0,5098656
26.	PT. Multibreeder Adirama Tbk.	0,43369393	0,755192878	0,800386427	0,08930176
27.	PT. Sumalindo Lestari Tbk.	0,20598832	0,207586996	-0,05880415	0,16096141
28.	PT. Super Indah Makmur Tbk.	0,14949193	0,191461702	0,050582639	-0,0169907
29.	PT. Ugahari Tbk.	0,21193024	0,171956249	-0,26652387	0,12677305
30.	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	0,10408624	0,047809865	0,560364052	0,12577792
31.	PT. Langgeng Makmur Tbk.	0,30250496	0,263549715	2,319228709	0,09815233
32.	PT. Suparma Tbk.	0,68004239	0,641926432	1,358209351	-0,1513989
33.	PT. Indal Aluminium Tbk.	0,7431887	0,237607332	0,659240088	0,32163462
34.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	0,20930411	0,198259074	1,267966346	0,28297453
JUMLAH		11,547434	9,5978512	22,282097	15,62743
MEAN		0,3396304	0,28228974	0,6553558	0,45963
MEDIAN		0,2513883	0,26443098	0,4629181	0,1848
STANDAR DEVIASI		0,2499704	0,1995289	0,8514008	1,318978

Sumber : Lampiran 3 diolah

Lampiran 6

Hasil Perhitungan *Total Assets Turn Over* (TATO)
Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO

No.	Nama Perusahaan	Sebelum 2	Sebelum 1	Setelah 1	Setelah 2
1.	PT. Jaya Pari Steel Tbk.	1,06700385	1,228583105	0,741699955	0,700766853
2.	PT. Japfa Comfeed Tbk.	1,06058642	0,677593089	0,150742239	0,641383178
3.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	1,23388474	1,150393278	0,646494155	0,447430392
4.	PT. Indocement Tunggul Tbk.	0,2210433	0,276978273	0,467531952	0,476979931
5.	PT. Tjiwi Kimia Tbk.	0,60370425	0,678442969	0,21768333	0,358736535
6.	PT. Central Proteinaprima Tbk.	2,64673851	3,03355084	1,160791522	0,985905008
7.	PT. Inti Indorayon Utama Tbk.	0,16925181	0,197622949	0,276754975	0,343636802
8.	PT. Cipendawa Farm Tbk.	0,74187539	0,933294267	0,371846228	0,416623328
9.	PT. Trias Sentosa Tbk.	0,56340273	0,513005874	1,090934648	0,994437404
10.	PT. Alumindo Perkasa Tbk.	1,60956801	1,620083787	0,984568373	1,423398329
11.	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	0,44805585	0,255713348	0,153416892	0,176990914
12.	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk.	0,6667737	0,616197969	0,478493425	0,433653656
13.	PT. Duta Pertiwi Tbk.	0,77487073	0,57341765	0,634721183	0,518827833
14.	PT. Ekadharma Tape Tbk.	2,14402174	2,40987219	1,006131245	1,115712789
15.	PT. Igar Jaya Tbk.	0,46881524	0,692285041	0,565034997	0,696205862
16.	PT. Charoen Pokphand Tbk.	1,94991461	0,688776058	1,214568857	1,697568149
17.	PT. Kurnia Kapuas Glue Tbk	1,16558561	0,593333551	0,558370563	1,508314477
18.	PT. Semen Cibinong Tbk.	0,61371324	0,264023681	0,220102523	0,316609031
19.	PT. Semen Gresik Tbk.	0,64728807	0,333804173	0,186036885	0,226818485
20.	PT. Dynaplast Tbk.	0,82940869	0,612516644	0,582572662	0,694088837
21.	PT. Surabaya Agung Tbk.	0,52294514	0,606644374	0,399842954	0,381689677
22.	PT. Tira Austenite Tbk.	9,67598742	0,890352449	0,920693741	0,894718143
23.	PT. Lion Metal Works Tbk.	1,55351332	1,323341734	0,779672248	0,981682765
24.	PT. Barito Pacific Timber Tbk.	0,40427803	0,439669768	0,299206184	0,27283864
25.	PT. Anwar Sierad Tbk.	1,2226129	0,574343352	0,55169584	0,538726431
26.	PT. Multibreeder Adirama Tbk.	0,46977059	0,611216085	0,557746121	0,445149796
27.	PT. Sumalindo Lestari Tbk.	1,11839757	0,782838642	0,344981143	0,358529286
28.	PT. Super Indah Makmur Tbk.	0,57080526	0,603975011	0,45723403	0,487565162
29.	PT. Ugahari Tbk.	0,81158366	0,654139665	0,390359091	0,402664927
30.	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	2,57236842	2,172313615	1,360393788	1,102847902
31.	PT. Langgeng Makmur Tbk.	0,7161147	0,460750643	0,412292714	0,388871429
32.	PT. Suparma Tbk.	0,38092989	0,481580492	0,647223303	0,364399788
33.	PT. Indal Aluminium Tbk.	1,55691411	1,357496614	0,724254798	0,874673516
34.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	0,38785777	0,372849875	0,346847612	0,417654399
JUMLAH		41,589585	28,681001	19,90094	22,0860997
MEAN		1,2232231	0,8435589	0,5853218	0,64959117
MEDIAN		0,7583731	0,6143573	0,554721	0,48227255
STANDAR DEVIASI		1,6218218	0,6381283	0,3215365	0,3829602

Sumber : Lampiran 1 dan 3 diolah

Lampiran 7

Uji Statistik Untuk *Operating Return on Assets* (ORA)
2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

ORA NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 2	34	,16916675219	,17636012675	,025615815	1,0426425
Sesudah 1	34	9,39557E-02	5,2033E-02	-,02182233	,196660280

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 1 - Sebelum 2	Negative Ranks	22 ^a	21,82	480,00
	Positive Ranks	12 ^b	9,58	115,00
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

- a. Sesudah 1 < Sebelum 2
- b. Sesudah 1 > Sebelum 2
- c. Sebelum 2 = Sesudah 1

Test Statistics ^b

	Sesudah 1 - Sebelum 2
Z	-3,120 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,002

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 8

Uji Statistik Untuk *Operating Return on Assets* (ORA)
2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

ORA NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 2	34	,16916675219	,17636012675	,025615815	1,04264247
Sesudah 2	34	,10184244239	7,5910E-02	-,002060454	,365994841

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 2 - Sebelum 2	Negative Ranks	23 ^a	472,00
	Positive Ranks	11 ^b	123,00
	Ties	0 ^c	
	Total	34	

- a. Sesudah 2 < Sebelum 2
- b. Sesudah 2 > Sebelum 2
- c. Sebelum 2 = Sesudah 2

Test Statistics^b

	Sesudah 2 - Sebelum 2
Z	-2,983 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 9

Uji Statistik Untuk *Operating Return on Assets* (ORA)

1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

ORA NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 1	34	,14594095469	7,8552E-02	,029104171	,347525328
Sesudah 1	34	9,3956E-02	5,2033E-02	-,0218223	,196660280

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 1 - Sebelum 1	Negative Ranks	27 ^a	18,78	507,00
	Positive Ranks	7 ^b	12,57	88,00
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

a. Sesudah 1 < Sebelum 1

b. Sesudah 1 > Sebelum 1

c. Sebelum 1 = Sesudah 1

Test Statistics^b

	Sesudah 1 - Sebelum 1
Z	-3,582 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 10

Uji Statistik Untuk *Operating Return on Assets* (ORA)

1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

ORA NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 1	34	,14594095469	7,8552E-02	,029104171	,347525328
Sesudah 2	34	,10184244239	7,5910E-02	-,00206045	,365994841

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 2 - Sebelum 1	Negative Ranks	27 ^a	463,00
	Positive Ranks	7 ^b	132,00
	Ties	0 ^c	
	Total	34	

- a. Sesudah 2 < Sebelum 1
- b. Sesudah 2 > Sebelum 1
- c. Sebelum 1 = Sesudah 2

Test Statistics^b

	Sesudah 2 - Sebelum 1
Z	-2,829 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,005

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 11

Uji Statistik Untuk *Sales Growth*
2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

Sales Growth NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 2	34	,3396304153	,24997041357	-,18303426	,89830625
Sesudah 1	34	,6553557907	,85140076805	-,27272111	4,2080188

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 1 - Sebelum 2	Negative Ranks	14 ^a	199,00
	Positive Ranks	20 ^b	396,00
	Ties	0 ^c	
	Total	34	

- a. Sesudah 1 < Sebelum 2
- b. Sesudah 1 > Sebelum 2
- c. Sebelum 2 = Sesudah 1

Test Statistics^b

	Sesudah 1 - Sebelum 2
Z	-1,684 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,092

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 12

Uji Statistik Untuk *Sales Growth*
2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

Sales Growth NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 2	34	,3396304153	,24997041357	-,18303426	,898306251
Sesudah 2	34	,4596302234	1,318978068	-,15139888	7,7388897

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 2 - Sebelum 2	Negative Ranks	19 ^a	19,11	363,00
	Positive Ranks	15 ^b	15,47	232,00
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

- a. Sesudah 2 < Sebelum 2
b. Sesudah 2 > Sebelum 2
c. Sebelum 2 = Sesudah 2

Test Statistics^b

	Sesudah 2 - Sebelum 2
Z	-1,120 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,263

- a. Based on positive ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 13

Uji Statistik Untuk *Sales Growth*
1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

Sales Growth NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 1	34	,2822897402	,19952889710	-,176129937	,755192876
Sesudah 1	34	,6553557907	,85140076805	-,272721112	4,2080188

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 1 - Sebelum 1	Negative Ranks	12 ^a	171,00
	Positive Ranks	22 ^b	424,00
	Ties	0 ^c	
	Total	34	

- a. Sesudah 1 < Sebelum 1
b. Sesudah 1 > Sebelum 1
c. Sebelum 1 = Sesudah 1

Test Statistics^b

	Sesudah 1 - Sebelum 1
Z	-2,163 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,031

- a. Based on negative ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 14

Uji Statistik Untuk *Sales Growth*
1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

Sales Growth NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 1	34	,2822897402	,19952889710	-,176129937	,755192876
Sesudah 2	34	,4596302234	1,318978068	-,151398882	7,7388897

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 2 - Sebelum 1			
Negative Ranks	21 ^a	15,86	333,00
Positive Ranks	13 ^b	20,15	262,00
Ties	0 ^c		
Total	34		

- a. Sesudah 2 < Sebelum 1
- b. Sesudah 2 > Sebelum 1
- c. Sebelum 1 = Sesudah 2

Test Statistics^b

	Sesudah 2 - Sebelum 1
Z	-,607 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,544

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 15

Uji Statistik Untuk *Total Assets Turn Over* (TATO)
2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

TATO NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 2	34	1,22322309017	1,621821742	,169251814	9,6759872
Sesudah 1	34	,58532176737	,32153652430	,150742233	1,3603938

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 1 - Sebelum 2	Negative Ranks	28 ^a	542,00
	Positive Ranks	6 ^b	53,00
	Ties	0 ^c	
	Total	34	

- a. Sesudah 1 < Sebelum 2
b. Sesudah 1 > Sebelum 2
c. Sebelum 2 = Sesudah 1

Test Statistics^b

	Sesudah 1 - Sebelum 2
Z	-4,180 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

- a. Based on positive ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 16

Uji Statistik Untuk *Total Assets Turn Over* (TATO)
2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

TATO NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 2	34	1,2232230902	1,621821742	,169251814	9,6759872
Sesudah 2	34	,64959117244	,38296020307	,176990911	1,6975682

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 2 - Sebelum 2	Negative Ranks	28 ^a	515,00
	Positive Ranks	6 ^b	80,00
	Ties	0 ^c	
	Total	34	

- a. Sesudah 2 < Sebelum 2
b. Sesudah 2 > Sebelum 2
c. Sebelum 2 = Sesudah 2

Test Statistics^b

	Sesudah 2 - Sebelum 2
Z	-3,718 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

- a. Based on positive ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 17

Uji Statistik Untuk *Total Assets Turn Over* (TATO)
1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah IPO

TATO NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 1	34	,84355885492	,63812832060	,197622955	3,0335507
Sesudah 1	34	,58532176737	,32153652430	,150742233	1,3603938

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 1 - Sebelum 1	Negative Ranks	27 ^a	17,89	483,00
	Positive Ranks	7 ^b	16,00	112,00
	Ties	0 ^c		
	Total	34		

- a. Sesudah 1 < Sebelum 1
- b. Sesudah 1 > Sebelum 1
- c. Sebelum 1 = Sesudah 1

Test Statistics ^b

	Sesudah 1 - Sebelum 1
Z	-3,171 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,002

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 18

Uji Statistik Untuk *Total Assets Turn Over* (TATO)
1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah IPO

TATO NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum 1	34	,8435588549	,63812832060	,197622955	3,0335507
Sesudah 2	34	,6495911724	,38296020307	,176990911	1,6975682

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah 2 - Sebelum 1	Negative Ranks	24 ^a	452,00
	Positive Ranks	10 ^b	143,00
	Ties	0 ^c	
	Total	34	

- a. Sesudah 2 < Sebelum 1
- b. Sesudah 2 > Sebelum 1
- c. Sebelum 1 = Sesudah 2

Test Statistics^b

	Sesudah 2 - Sebelum 1
Z	-2,641 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,008

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test



PRPM

Pusat Referensi Pasar Modal
Capital Market Reference Center

Surabaya, 22 April 2003

No.37/PRPM/IV/Sby/2003

Kepada Yth.:

Bapak Drs. H. Liakip SU.

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Jember

Jl. Jawa No. 24

Jember

Perihal : SURAT KETERANGAN

Dengan hormat,

Dengan ini kami menerangkan bahwa mahasiswa :

Nama : Retno Hapsari
NIM : 980810201266
Jurusan : Manajemen
Alamat : Jl. Sumatra Gg. Kamboja No. 6 Jember

telah mengumpulkan data-data dari PRPM dalam rangka penyusunan skripsi/tugas akhir dan menjadi anggota perpustakaan dengan nomor 1178/Mhs/PRPM/2003, masa berlaku kartu s/d tanggal 22 April 2004.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Hormat kami,

u.b.

 **Pusat Referensi Pasar Modal**
Capital Market Reference Center
Farida A. Effendy
Manager