

Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Non-Keuangan Sebelum dan Sesudah Melakukan Initial Public Offering (IPO) Tahun 2023

Diyes Mangiwa¹, Beatrix Putri Danduru²

Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Kristen Indonesia Paulus Makassar, Indonesia^{1,2}

E-mail: diyessmangiwa@gmail.com, Putridanduru@gmail.com

Diterima: 06-10-2026 | Disetujui: 12-10-2026 | Diterbitkan: 13-10-2026

ABSTRACT

Initial Public Offering (IPO) is a corporate funding strategy to obtain additional capital through the capital market. However, increased funding after an IPO is not always followed by improved financial performance, as the effectiveness of IPO proceeds depends on management's ability to allocate them. This study aims to analyze the differences in financial performance of non-financial companies before and after conducting an IPO in 2023 on the Indonesia Stock Exchange. A quantitative approach with a comparative before-after design was employed. Using purposive sampling, 37 non-financial companies were selected. Data were taken from financial statements for two years before the IPO (2021–2022) and two years after the IPO (2024–2025). Financial performance was measured using the Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO), and Return on Assets (ROA). Data were analyzed using descriptive statistics, normality tests, and the Paired Sample t-Test. The results show significant differences in TATO and ROA, with a tendency toward declining average values after the IPO, while CR and DER show no significant differences. Overall, an IPO brings changes to the company's financial structure and activities, but the additional capital has not been fully able to improve asset efficiency and profitability in the initial period after the IPO. This implies that IPO success is not only measured by the ability to obtain external funding but also by management's effectiveness in optimizing those funds.

Keywords: *Initial Public Offering; financial performance; financial ratios; non-financial companies; Indonesia Stock Exchange.*

ABSTRAK

Keberhasilan IPO tidak hanya diukur dari kemampuan memperoleh dana eksternal, tetapi juga dari efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan dana tersebut. Penelitian ini menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan non-keuangan sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2023 di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan kuantitatif komparatif digunakan dengan periode pengamatan dua tahun sebelum (2021–2022) dan dua tahun sesudah IPO (2024–2025). Kinerja keuangan diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA). Sampel terdiri atas 37 perusahaan non-keuangan yang dipilih melalui *purposive sampling*. Analisis data menggunakan *Paired Sample t-Test* setelah uji normalitas *Shapiro-Wilk* terpenuhi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO dan ROA mengalami perbedaan signifikan ($p < 0,05$) dengan kecenderungan penurunan, sedangkan CR dan DER tidak menunjukkan perbedaan signifikan ($p > 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa tambahan modal dari IPO belum sepenuhnya meningkatkan efisiensi aset dan profitabilitas pada periode awal setelah IPO. Penelitian ini menegaskan pentingnya strategi pengelolaan dana IPO yang efektif untuk mendukung kinerja keuangan jangka menengah.

Katakunci: *Initial Public Offering*, kinerja keuangan, rasio keuangan, perusahaan non-keuangan, Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan peran penting dalam akumulasi sumber daya keuangan jangka panjang bagi perusahaan. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*, IPO) menjadi metode utama bagi perusahaan untuk memperoleh modal publik dengan mencatatkan sahamnya di bursa. Dalam beberapa tahun terakhir, Indonesia menyaksikan ekspansi signifikan dalam aktivitas IPO. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat lintasan kenaikan yang konsisten: 54 perusahaan melakukan IPO pada 2021, meningkat menjadi 59 perusahaan pada 2022, dan memuncak pada 79 perusahaan pada 2023, sehingga membentuk volume IPO tertinggi dalam sejarah pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2023). Modal yang diperoleh melalui IPO pada 2023 melampaui Rp54 triliun, menunjukkan kecenderungan kuat terhadap pembiayaan pasar modal serta meningkatnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan yang melakukan penawaran ekuitas awal (Bursa Efek Indonesia, 2023). Meskipun demikian, klaim tentang posisi Indonesia di antara pasar IPO terbesar di Asia dan global memerlukan perbandingan dengan laporan IPO global, seperti laporan yang diterbitkan oleh EY atau PwC, agar tidak bersifat nasionalistik semata.

Dari sudut pandang teori keuangan, keputusan perusahaan untuk melaksanakan IPO dapat dijelaskan melalui *signaling theory* dan *pecking order theory*. *Signaling theory* menyatakan bahwa IPO berfungsi sebagai sinyal yang menguntungkan, yang dikomunikasikan perusahaan kepada pasar untuk menunjukkan kualitas dan potensi usahanya, sehingga dapat menarik minat investor (Spence, 1973; Ross, 1977). Sementara itu, *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum beralih ke utang dan penerbitan saham sebagai alternatif terakhir (Myers & Majluf, 1984; Leland & Pyle, 1977). Dengan demikian, IPO merupakan keputusan strategis yang dapat memengaruhi struktur permodalan dan kinerja keuangan perusahaan (Modigliani & Miller, 1958; Mutasowifin dkk., 2024). Ikeda (2023) menunjukkan bahwa optimisme investor dan divergensi opini dapat menyebabkan *underperformance* IPO dalam jangka panjang, sehingga penting untuk mempertimbangkan aspek perilaku investor dalam menganalisis dampak IPO terhadap kinerja keuangan (Jensen & Meckling, 1976; Ritter, 2023).

Kinerja keuangan merupakan metrik penting untuk menilai kemandirian manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan, yang biasanya dievaluasi melalui rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Penelitian Mutasowifin dkk. (2024) pada 48 perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia mengungkapkan beragam perubahan kinerja keuangan setelah IPO, dengan rasio likuiditas dan solvabilitas menunjukkan peningkatan, sedangkan rasio aktivitas dan profitabilitas mengalami penurunan. Sebaliknya, Siantono dkk. (2023) dan Putra dan Sari (2024), yang menyelidiki perusahaan pengguna mekanisme *e-IPO* pada 2021, mengamati peningkatan *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Return on Equity* (ROE) pasca-IPO, disertai pengurangan *Debt to Equity Ratio* (DER). Ketidakkonsistenan temuan ini menyiratkan bahwa dampak IPO terhadap kinerja keuangan tidak menunjukkan tren yang seragam (Ritter, 1991; Ahmad-Zaluki dkk., 2007; Kumar & Sharma, 2022).

Meskipun penelitian mengenai dampak IPO terhadap kinerja keuangan telah banyak dilakukan, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa IPO mampu meningkatkan likuiditas dan memperbaiki struktur modal, sedangkan penelitian lain menemukan bahwa rasio aktivitas dan profitabilitas belum mengalami peningkatan setelah IPO (Siantono dkk., 2023; Mutasowifin dkk., 2024). Selain itu, sebagian penelitian terdahulu masih menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek sehingga belum sepenuhnya menggambarkan dampak jangka menengah

dari keputusan IPO (Arfandi & Taqwa, 2018; Jain & Kini, 1994; Mutasowifin dkk., 2024). Padahal, dana yang diperoleh melalui IPO membutuhkan waktu untuk dialokasikan ke berbagai aktivitas perusahaan, seperti ekspansi usaha, investasi aset, dan peningkatan kapasitas operasional. Kesenjangan inilah yang menjadi dasar penelitian ini, yaitu perlunya analisis yang lebih komprehensif mengenai perubahan kinerja keuangan perusahaan non-keuangan pada fase awal setelah IPO, khususnya pada periode aktivitas IPO tertinggi di Indonesia (Loughran & Ritter, 2022; Sari & Putra, 2022).

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah IPO untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai perubahan kinerja keuangan perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada 2023. Pendekatan tersebut menjadi kontribusi penelitian ini karena mampu memberikan gambaran mengenai dampak IPO pada fase awal perusahaan setelah menjadi entitas publik, khususnya pada perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO pada periode aktivitas IPO tertinggi di Indonesia. Selain itu, kajian mengenai dampak IPO pada fase awal transisi perusahaan non-keuangan setelah menjadi entitas publik masih terbatas, khususnya pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode aktivitas pasar modal yang tinggi. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya berfokus pada perbandingan rasio keuangan tanpa mempertimbangkan karakteristik periode IPO terbaru.

Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO pada 2023 di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan IPO tahun 2023 didasarkan pada tingginya aktivitas IPO pada tahun tersebut, yang merupakan jumlah IPO terbesar dalam sejarah pasar modal Indonesia. Berbeda dengan sebagian penelitian terdahulu yang menggunakan periode pengamatan relatif pendek, penelitian ini menggunakan periode observasi yang lebih panjang dengan membandingkan rata-rata kinerja keuangan dua tahun sebelum IPO (2021–2022) dan dua tahun sesudah IPO (2024–2025). Kinerja keuangan diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA). Dengan pendekatan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan di Indonesia.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut. H1: Terdapat perbedaan yang signifikan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO. H2: Terdapat perbedaan yang signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO. H3: Terdapat perbedaan yang signifikan *Total Asset Turnover* (TATO) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO. H4: Terdapat perbedaan yang signifikan *Return on Assets* (ROA) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif *before-after analysis* yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan non-keuangan sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian memanfaatkan data numerik yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan dianalisis menggunakan teknik statistik (Creswell & Creswell, 2018). Desain komparatif digunakan untuk membandingkan kondisi

kinerja keuangan perusahaan pada periode sebelum dan sesudah IPO guna mengetahui apakah terdapat perubahan yang signifikan setelah perusahaan memperoleh pendanaan melalui pasar modal (Sekaran & Bougie, 2020).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2023. Berdasarkan data BEI, terdapat 79 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun tersebut. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sekaran & Bougie, 2020). Kriteria sampel meliputi: (1) perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2023; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan; (3) memiliki data keuangan yang diperlukan untuk menghitung *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA); (4) tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan; dan (5) menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya. Perusahaan yang tidak memenuhi salah satu kriteria tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, catatan atas laporan keuangan, laporan tahunan, serta informasi mengenai tanggal pencatatan saham perdana perusahaan. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, situs resmi masing-masing perusahaan, platform *e-IPO* Indonesia, dan laporan tahunan perusahaan. Periode pengamatan mencakup empat tahun, yaitu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah IPO. Karena perusahaan dalam penelitian melakukan IPO pada tahun 2023, periode sebelum IPO mencakup tahun 2021 dan 2022, sedangkan periode sesudah IPO mencakup tahun 2024 dan 2025. Tahun 2023 tidak dimasukkan dalam analisis karena merupakan tahun pelaksanaan IPO yang berpotensi mengandung perubahan struktur modal dan aktivitas pendanaan yang dapat memengaruhi pengukuran kinerja keuangan. Nilai rasio keuangan sebelum IPO dihitung berdasarkan rata-rata tahun 2021 dan 2022, sedangkan nilai rasio sesudah IPO dihitung berdasarkan rata-rata tahun 2024 dan 2025. Penggunaan rata-rata dua tahun dimaksudkan untuk mengurangi pengaruh fluktuasi tahunan dan memberikan gambaran yang lebih stabil mengenai kondisi kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan empat rasio keuangan yang mewakili aspek likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas (Kasmir, 2021). Likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) dengan rumus aset lancar dibagi liabilitas lancar. Solvabilitas diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus total liabilitas dibagi total ekuitas. Aktivitas diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO) dengan rumus penjualan bersih dibagi total aset, sedangkan profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) dengan rumus laba bersih dibagi total aset. Keempat rasio tersebut dihitung untuk masing-masing tahun pengamatan, kemudian dikelompokkan menjadi nilai rata-rata sebelum IPO dan sesudah IPO.

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi melalui penelusuran dan pencatatan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Tahapan pengumpulan data meliputi identifikasi perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2023, seleksi sampel berdasarkan kriteria penelitian, pengumpulan laporan keuangan, pencatatan data keuangan yang diperlukan, serta perhitungan rasio CR, DER, TATO, dan ROA. Keabsahan data dijaga dengan menggunakan sumber data resmi, terutama laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan serta data yang tersedia pada BEI. Selanjutnya dilakukan *cross-check* antara laporan keuangan dan laporan tahunan untuk meminimalkan kesalahan dalam pencatatan data.

Analisis data dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics versi 27. Tahap awal analisis dilakukan melalui statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Selanjutnya dilakukan uji normalitas untuk menentukan metode pengujian hipotesis yang sesuai. Uji normalitas dilakukan terhadap data selisih antara nilai rasio sebelum dan sesudah IPO. Pengujian dapat menggunakan *Shapiro-Wilk* atau *Kolmogorov-Smirnov*, dengan data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (Hair dkk., 2022).

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Apabila data berdistribusi normal, pengujian dilakukan menggunakan *Paired Sample t-Test*. Sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal, digunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* sebagai metode nonparametrik untuk data berpasangan (Ghozali, 2021). Pengujian dilakukan secara terpisah terhadap CR, DER, TATO, dan ROA. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2023. Berdasarkan data BEI, terdapat 79 perusahaan yang melakukan IPO selama periode tersebut. Melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 37 perusahaan sebagai sampel akhir penelitian. Komposisi sektor dari 37 emiten tersebut disajikan pada Tabel 1, sedangkan daftar lengkap emiten beserta sektor usahanya disajikan pada Lampiran 1.

Periode pengamatan terdiri atas dua periode, yaitu periode sebelum IPO yang merupakan rata-rata rasio keuangan tahun 2021 dan 2022, serta periode sesudah IPO yang merupakan rata-rata rasio keuangan tahun 2024 dan 2025. Tahun 2023 tidak digunakan dalam analisis karena merupakan tahun perusahaan melaksanakan IPO.

Variabel penelitian yang digunakan terdiri atas empat rasio keuangan, yaitu *Current Ratio* (CR) sebagai indikator likuiditas, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator solvabilitas, *Total Asset Turnover* (TATO) sebagai indikator aktivitas, dan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas.

Tabel 1 Proses Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2023	79
2	Dikurangi perusahaan sektor keuangan	0
3	Dikurangi perusahaan yang tidak memenuhi kriteria <i>purposive sampling</i>	42
4	Jumlah sampel akhir penelitian	37

Berdasarkan hasil identifikasi terhadap seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2023, tidak terdapat perusahaan sektor keuangan dalam populasi penelitian. Oleh karena itu, tidak dilakukan eliminasi berdasarkan kriteria sektor keuangan. Selanjutnya, sebanyak 42 perusahaan dikeluarkan karena tidak memiliki data laporan keuangan lengkap sesuai periode pengamatan, sehingga diperoleh 37 perusahaan sebagai sampel akhir penelitian.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah IPO

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR Before	37	0,4468	16,6986	2,7053	3,0720
DER Before	37	-4,1950	11,9815	1,1420	2,4483
TATO Before	37	0,0502	2,4869	1,0996	0,6146
ROA Before	37	-0,0235	0,4801	0,0919	0,1014

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR After	37	0,4515	17,4516	4,2138	3,8540
DER After	37	0,0315	6,5711	0,7706	1,1861
TATO After	37	0,0518	2,4192	0,6919	0,5327
ROA After	37	-0,2580	0,3939	0,0162	0,1030

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 27

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 1 dan Tabel 2, dapat diketahui bahwa terdapat perubahan karakteristik kinerja keuangan perusahaan antara periode sebelum dan sesudah IPO.

Pada rasio *Current Ratio* (CR), nilai rata-rata sebelum IPO sebesar 2,7053, dengan nilai minimum sebesar 0,4468 dan maksimum sebesar 16,6986. Nilai CR terendah sebelum IPO dimiliki oleh AYAM, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh HAJJ. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perbedaan kemampuan likuiditas antarpersuasaan sebelum melakukan IPO. Setelah IPO, nilai rata-rata CR mengalami peningkatan menjadi 4,2138, dengan nilai minimum sebesar 0,4515 yang dimiliki oleh RMKO dan nilai maksimum sebesar 17,4516 yang dimiliki oleh PTPS. Peningkatan rata-rata CR menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mengalami peningkatan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek setelah memperoleh tambahan modal melalui IPO.

Pada rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai rata-rata sebelum IPO sebesar 1,1420, dengan nilai maksimum sebesar 11,9815 yang dimiliki oleh IOTF dan nilai minimum sebesar -4,1950 yang dimiliki oleh CYBR. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebelum IPO terdapat perusahaan yang memiliki tingkat ketergantungan terhadap utang yang relatif tinggi dibandingkan modal sendiri. Setelah IPO, rata-rata DER mengalami penurunan menjadi 0,7706, dengan nilai minimum sebesar 0,0315 pada PTPS dan nilai maksimum sebesar 6,5711 pada HILL. Penurunan nilai rata-rata DER menunjukkan adanya kecenderungan perbaikan struktur modal setelah perusahaan memperoleh tambahan dana melalui penerbitan saham kepada publik.

Pada rasio *Total Asset Turnover* (TATO), nilai rata-rata sebelum IPO sebesar 1,0996, dengan nilai minimum sebesar 0,0502 pada GRIA dan nilai maksimum sebesar 2,4869 pada PEVE. Hal tersebut

menunjukkan adanya variasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan sebelum IPO. Setelah IPO, nilai rata-rata TATO mengalami penurunan menjadi 0,6919, dengan nilai minimum sebesar 0,0518 pada MSIE dan nilai maksimum sebesar 2,4192 pada BABY. Penurunan nilai rata-rata TATO menunjukkan bahwa peningkatan aset perusahaan setelah IPO belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan.

Selanjutnya, pada rasio *Return on Assets* (ROA), nilai rata-rata sebelum IPO sebesar 0,0919, dengan nilai minimum sebesar -0,0235 pada RSCH dan nilai maksimum sebesar 0,4801 pada PTPS. Setelah IPO, rata-rata ROA mengalami penurunan menjadi 0,0162, dengan nilai minimum sebesar -0,2580 pada FOLK dan nilai maksimum sebesar 0,3939 pada CNMA. Penurunan rata-rata ROA menunjukkan bahwa peningkatan aset dan modal setelah IPO belum secara langsung meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa IPO memberikan perubahan terhadap beberapa indikator kinerja keuangan perusahaan. Rasio likuiditas mengalami peningkatan, sedangkan rasio aktivitas dan profitabilitas mengalami penurunan setelah IPO. Namun, perubahan nilai rata-rata tersebut belum dapat menunjukkan apakah perbedaan tersebut signifikan secara statistik. Oleh karena itu, tahap berikutnya dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sample t-Test* untuk mengetahui signifikansi perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO.

Hasil Uji Normalitas

Karena jumlah sampel penelitian sebanyak 37 perusahaan (kurang dari 50), pengujian normalitas mengacu pada hasil *Shapiro–Wilk*.

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas *Shapiro–Wilk*

Variabel	Statistic	Sig.	Keterangan
CR	0,963	0,250	Normal
DER	0,947	0,076	Normal
TATO	0,974	0,513	Normal
ROA	0,973	0,511	Normal

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 27

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada Tabel 3, seluruh variabel memiliki nilai signifikansi *Shapiro-Wilk* lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, data penelitian memenuhi asumsi normalitas sehingga pengujian hipotesis dapat dilakukan menggunakan metode parametrik, yaitu *Paired Sample t-Test*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4 Uji Beda Berpasangan (*Paired Sample t-Test*)

Variabel	Mean Sebelum	Mean Sesudah	Selisih	t	Sig. (2-tailed)	Simpulan
Current Ratio (CR)	2,7053	4,2138	+1,5085	-1,785	0,083	H1 ditolak
Debt to Equity Ratio (DER)	1,1420	0,7706	-0,3714	0,841	0,406	H2 ditolak
Total Asset Turnover (TATO)	1,0996	0,6919	-0,4077	3,995	<0,001	H3 diterima

Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Non-Keuangan Sebelum dan Sesudah Melakukan Initial Public Offering (IPO) Tahun 2023

(Mangiwa, et al.)

Return on Assets (ROA)	0,0919	0,0162	-0,0757	3,522	0,001	H4 diterima
------------------------	--------	--------	---------	-------	-------	----------------

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 27

Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* pada Tabel 4, IPO memberikan dampak yang tidak seragam terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan perbedaan signifikan ($p < 0,05$), dengan kecenderungan penurunan, yaitu TATO dari 1,0996 menjadi 0,6919 dan ROA dari 0,0919 menjadi 0,0162. Sebaliknya, *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak menunjukkan perbedaan signifikan ($p > 0,05$), meskipun secara deskriptif CR meningkat dari 2,7053 menjadi 4,2138 dan DER menurun dari 1,1420 menjadi 0,7706. Dengan demikian, rasio aktivitas dan profitabilitas mengalami perubahan signifikan, sedangkan rasio likuiditas dan solvabilitas tidak.

Pembahasan

Perbedaan Current Ratio (CR) Sebelum dan Sesudah IPO

Berdasarkan hasil pengujian *Paired Sample t-Test*, *Current Ratio* (CR) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,083, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CR sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO.

Meskipun tidak menunjukkan perbedaan signifikan, secara deskriptif nilai rata-rata CR mengalami peningkatan dari 2,7053 sebelum IPO menjadi 4,2138 setelah IPO. Peningkatan tersebut menunjukkan adanya kecenderungan perbaikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek setelah memperoleh tambahan modal melalui IPO. Tambahan dana dari penerbitan saham memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperkuat posisi keuangan dan meningkatkan fleksibilitas dalam memenuhi kebutuhan operasional.

Namun, peningkatan likuiditas tersebut belum cukup kuat secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa dana hasil IPO tidak secara langsung seluruhnya berdampak pada peningkatan aset lancar, karena perusahaan juga dapat mengalokasikan dana tersebut untuk kebutuhan lain seperti ekspansi, investasi aset, pengembangan usaha, maupun penguatan operasional. Dalam perspektif *signaling theory*, IPO memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan, tetapi dampaknya terhadap indikator keuangan tertentu membutuhkan waktu untuk terlihat (Chi & Padgett, 2006).

Selain itu, tidak signifikannya perubahan *Current Ratio* dapat disebabkan oleh perbedaan strategi penggunaan dana hasil IPO antarperusahaan sampel (Nugroho & Wahyuni, 2024). Dana yang diperoleh melalui IPO tidak selalu ditempatkan dalam bentuk aset lancar, melainkan dapat dialokasikan untuk investasi jangka panjang, pembelian aset tetap, pelunasan kewajiban, atau kebutuhan ekspansi perusahaan. Akibatnya, peningkatan modal yang diperoleh dari IPO belum secara langsung menghasilkan perubahan yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dengan demikian, peningkatan likuiditas setelah IPO masih bersifat relatif dan belum menunjukkan perubahan yang konsisten pada seluruh perusahaan sampel.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Siantono dkk. (2023) dan Wijaya dan Handoko (2023) yang menemukan adanya peningkatan CR setelah IPO. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik perusahaan, sektor industri, serta strategi pengelolaan dana IPO. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan CR sebelum dan sesudah IPO tidak terbukti.

Perbedaan Debt to Equity Ratio (DER) Sebelum dan Sesudah IPO

Hasil pengujian *Paired Sample t-Test* menunjukkan bahwa DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,406, lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER sebelum dan sesudah IPO.

Berdasarkan nilai rata-rata, DER mengalami penurunan dari 1,1420 sebelum IPO menjadi 0,7706 setelah IPO. Penurunan ini menunjukkan adanya kecenderungan perbaikan struktur modal perusahaan setelah IPO karena tambahan dana dari investor meningkatkan jumlah ekuitas perusahaan sehingga proporsi utang terhadap modal sendiri mengalami penurunan.

Namun, perubahan tersebut belum menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan struktur pendanaan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh tambahan modal dari IPO, tetapi juga oleh strategi perusahaan dalam menentukan kombinasi penggunaan utang dan ekuitas. Dalam perspektif *pecking order theory*, perusahaan tetap dapat mempertimbangkan berbagai sumber pendanaan sesuai kebutuhan dan kondisi internal perusahaan.

Tidak signifikannya perubahan DER juga dapat terjadi karena sebagian perusahaan menggunakan dana IPO bukan untuk mengurangi utang, tetapi untuk mendukung kebutuhan pertumbuhan perusahaan seperti ekspansi usaha, peningkatan kapasitas produksi, maupun investasi operasional (Booth & Zhou, 2015). Selain itu, keputusan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti kondisi industri, kebutuhan pendanaan, tingkat risiko usaha, dan strategi manajemen dalam memilih sumber pembiayaan (Fan dkk., 2007). Oleh karena itu, meskipun secara rata-rata DER mengalami penurunan setelah IPO, perubahan tersebut belum cukup besar untuk menghasilkan perbedaan yang signifikan secara statistik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER tidak mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah IPO ($p = 0,406$). Temuan ini berbeda dengan Siantono dkk. (2023) dan Santoso dan Lestari (2022) yang melaporkan adanya penurunan DER setelah IPO, meskipun studi tersebut tidak secara eksplisit menyatakan tingkat signifikansinya. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, sektor industri, serta periode pengamatan. Perubahan struktur modal membutuhkan waktu karena perusahaan perlu menyesuaikan penggunaan dana hasil IPO dengan strategi bisnisnya (Firmansyah & Dewi, 2023). Dengan demikian, hipotesis mengenai perbedaan DER sebelum dan sesudah IPO tidak terbukti.

Perbedaan Total Asset Turnover (TATO) Sebelum dan Sesudah IPO

Berdasarkan hasil pengujian *Paired Sample t-Test*, TATO memperoleh nilai signifikansi $<0,001$, sehingga lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara TATO sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO.

Nilai rata-rata TATO mengalami penurunan dari 1,0996 sebelum IPO menjadi 0,6919 setelah IPO. Penurunan ini menunjukkan bahwa peningkatan aset perusahaan setelah memperoleh dana IPO belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan penjualan yang sebanding. Dengan kata lain, tambahan aset yang dimiliki perusahaan membutuhkan waktu untuk menghasilkan peningkatan aktivitas operasional.

Kondisi tersebut dapat terjadi karena perusahaan umumnya menggunakan dana IPO untuk ekspansi, investasi aset tetap, peningkatan kapasitas produksi, atau pengembangan bisnis yang manfaat ekonominya belum langsung terlihat dalam periode pengamatan (Jain & Kini, 1994). Hal ini menunjukkan bahwa

keberhasilan IPO tidak hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan memperoleh dana, tetapi juga oleh efektivitas perusahaan dalam mengelola aset tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mutasowifin dkk. (2024) dan Alti (2023) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas dapat mengalami perubahan setelah IPO karena peningkatan aset belum selalu diikuti peningkatan pendapatan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Siantono dkk. (2023) yang menemukan peningkatan TATO setelah IPO. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa dampak IPO terhadap efisiensi aset dapat berbeda tergantung karakteristik dan strategi perusahaan (Hidayat & Nugroho, 2023). Dengan demikian, hipotesis mengenai perbedaan TATO sebelum dan sesudah IPO terbukti.

Perbedaan Return on Assets (ROA) Sebelum dan Sesudah IPO

Hasil pengujian *Paired Sample t-Test* menunjukkan bahwa ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001, lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA sebelum dan sesudah IPO.

Secara deskriptif, nilai rata-rata ROA mengalami penurunan dari 0,0919 sebelum IPO menjadi 0,0162 setelah IPO. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan aset perusahaan setelah IPO belum mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara optimal (Mikkelsen dkk., 1997).

Perubahan ROA setelah IPO menunjukkan bahwa tambahan modal yang diperoleh perusahaan belum langsung menghasilkan peningkatan profitabilitas. Dana hasil IPO umumnya membutuhkan waktu untuk memberikan manfaat ekonomi karena dapat digunakan untuk investasi jangka panjang, ekspansi usaha, atau pengembangan operasional (Setiawan & Lestari, 2023). Oleh karena itu, peningkatan aset setelah IPO tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba dalam periode yang sama.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mutasowifin dkk. (2024), Nguyen dan Do (2023), dan Chen dkk. (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas perusahaan dapat mengalami penurunan setelah IPO karena perusahaan masih berada pada tahap penyesuaian penggunaan dana hasil penawaran umum. Temuan ini menunjukkan bahwa IPO memberikan perubahan terhadap struktur aset perusahaan, tetapi kemampuan menghasilkan laba membutuhkan proses yang lebih panjang (Ritter, 1991; Mikkelsen dkk., 1997; Rahmawati & Kurniawan, 2024). Dengan demikian, hipotesis mengenai perbedaan ROA sebelum dan sesudah IPO terbukti.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan non-keuangan sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2023 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian terhadap empat rasio keuangan, dapat disimpulkan bahwa IPO tidak memberikan perubahan yang seragam terhadap seluruh indikator kinerja keuangan. Hipotesis pertama (H1) tidak terbukti: *Current Ratio* (CR) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah IPO, meskipun secara deskriptif rata-rata CR meningkat. Hipotesis kedua (H2) juga tidak terbukti: *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, meskipun secara deskriptif rata-rata DER menurun. Sebaliknya, hipotesis ketiga (H3) dan keempat (H4) terbukti: *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah IPO, dengan kecenderungan

penurunan nilai rata-rata setelah IPO.

Temuan ini menunjukkan bahwa tambahan modal yang diperoleh melalui IPO belum sepenuhnya mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode awal setelah IPO (Pratama & Sari, 2024). Penurunan TATO mengindikasikan bahwa peningkatan aset perusahaan belum diikuti oleh peningkatan penjualan yang sebanding, sedangkan penurunan ROA menunjukkan bahwa peningkatan aset dan modal belum secara langsung meningkatkan profitabilitas. Dengan demikian, keberhasilan IPO tidak hanya diukur dari kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan eksternal, tetapi juga dari efektivitas strategi manajemen dalam mengalokasikan dan mengoptimalkan penggunaan dana tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K., & Goodacre, A. (2007). The long run share price performance of Malaysian initial public offerings (IPOs). *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(1–2), 78–110.
- Alti, A. (2023). IPO performance in emerging markets: Evidence from Indonesia. *Journal of Emerging Market Finance*, 22(2), 145–172.
- Booth, L., & Zhou, J. (2015). Market power and dividend policy. *Managerial Finance*, 41(2), 145–163.
- Chen, X., Cheng, Q., & Dai, Z. (2013). Family ownership and CEO turnover. *Contemporary Accounting Research*, 30(3), 1047–1073.
- Chi, J., & Padgett, C. (2006). The short-run underpricing and long-run performance of Chinese IPOs. *Journal of Corporate Finance*, 12(5), 975–1002.
- Fan, J. P. H., Wong, T. J., & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 330–357.
- Firmansyah, A., & Dewi, R. K. (2023). Analisis dampak IPO terhadap struktur modal dan profitabilitas perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(2), 301–318.
- Hidayat, R., & Nugroho, A. (2023). Determinan kinerja keuangan pasca-IPO pada perusahaan non-keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 26(1), 112–128.
- Jain, B. A., & Kini, O. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms. *The Journal of Finance*, 49(5), 1699–1726.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kumar, S., & Sharma, A. (2022). Post-IPO financial performance of firms: Evidence from an emerging market. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 29(3), 215–232.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (2022). Why has IPO underpricing changed over time? *Financial Management*, 51(1), 5–40.
- Mikkelsen, W. H., Partch, M. M., & Shah, K. (1997). Ownership and operating performance of companies that go public. *Journal of Financial Economics*, 44(3), 281–307.

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Nguyen, T. H., & Do, T. T. (2023). The impact of IPO on firm performance: Evidence from Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2163874.
- Nugroho, A., & Wahyuni, S. (2024). Dampak IPO terhadap kinerja keuangan: Bukti dari perusahaan non-keuangan Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 16(1), 33–48.
- Pratama, A. Y., & Sari, R. C. (2024). Kinerja operasional dan profitabilitas perusahaan setelah IPO: Studi pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 28(1), 1–15.
- Putra, I. G. N. A., & Sari, M. M. R. (2024). Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 45–62.
- Rahmawati, F., & Kurniawan, A. (2024). Pengaruh IPO terhadap profitabilitas dan likuiditas perusahaan di BEI. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 15(1), 78–95.
- Ritter, J. R. (1991). The long-run performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 46(1), 3–27.
- Ritter, J. R. (2023). Initial public offerings: A synthesis of the literature and directions for future research. *Foundations and Trends in Finance*, 14(3–4), 187–412.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Santoso, B., & Lestari, D. (2022). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sektor non-keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 17(2), 233–248.
- Sari, D. P., & Putra, I. M. (2022). Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan non-keuangan di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(1), 56–72.
- Setiawan, A., & Lestari, D. (2023). Pengaruh Initial Public Offering terhadap profitabilitas perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 145–160.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Wijaya, A., & Handoko, B. L. (2023). Dampak Initial Public Offering terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 189–204.