

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebuah perusahaan dikatakan telah menjadi perusahaan publik apabila perusahaan tersebut telah melakukan proses *initial public offering* (IPO). Perusahaan publik adalah perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat, untuk dapat dimiliki oleh masyarakat. Proses menjadi perusahaan publik ini biasanya diawali dengan kegiatan menawarkan saham perusahaan kepada publik/masyarakat untuk pertama kalinya melalui bursa atau yang disebut sebagai IPO (Ang, 1997).

Salah satu alternatif yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan tambahan modal usaha adalah dengan cara menjual saham. Dalam proses menjual saham, laporan keuangan memiliki fungsi yang penting bagi pemilik perusahaan (*issuer*), penjamin emisi dan investor. Bagi pemilik perusahaan dan penjamin emisi penting, karena merupakan salah satu sumber informasi utama untuk menilai penentuan harga dalam proses IPO sedangkan bagi investor merupakan sumber informasi dalam menentukan keputusan investasinya. Banyak alasan yang melatarbelakangi mengapa perusahaan memutuskan untuk menjadi perusahaan publik, salah satunya adalah kemungkinan akses terhadap pihak eksternal, semakin besar dan semakin dikenal oleh banyak pihak.

Penawaran perdana merupakan salah satu cara efektif bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan yang pada gilirannya membutuhkan dana yang tidak sedikit. Dengan penawaran umum perdana akan terjadi perubahan status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan yang terbuka dan memberikan konsekuensi tanggung jawab kepada pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya.

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan laporan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan. Bagi perusahaan-perusahaan yang telah mempublik, kinerja perusahaan dapat pula diukur melalui perubahan harga dan *return* sahamnya di bursa efek (Payamta dan Machfoedz, 1999).

Pada saat penawaran perusahaan harus menyediakan prospektus yang didalamnya dimuat informasi keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan terdiri dari neraca (*balance sheet*), laporan laba rugi (*income statement*), laporan arus kas (*cash flow statement*), dan penjelasan atas laporan keuangan (*note of financial statement*). Disisi lain, informasi non keuangan berisi antara lain informasi mengenai *underwriter*, auditor, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lain yang mendukung (Broude, 1997; Sulistyanto dan Wibisono, 2003) dalam Gumanti (2007). Informasi dalam prospektus tersebut dibutuhkan investor dalam proses pembuatan keputusan di bursa (Kim dan Ritter, 1999) dalam Gumanti (2007).

Informasi dalam prospektus tersebut akan memberikan gambaran mengenai kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, serta ramalan laba dan deviden yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan rasional mengenai resiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan (Firt dan Liau-Tan, 1998) dalam Gumanti.

Melalui penawaran perdana inilah para investor atau pemodal melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Apabila kinerja perusahaan yang tertuang dalam prospektus baik serta proses penjaminan dari *underwriter* juga bagus maka para investor cenderung akan merespon dengan baik saham yang ditawarkan oleh emiten. Fenomena ini akan terlihat pada harga saham yang dibeli dari perusahaan yang bersangkutan. Pemesanan saham akan melebihi jatah yang akan diterbitkan (dijual), sehingga fenomena *underpricing* akan ditemui.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik sangat penting. Misalnya laporan keuangan diwajibkan untuk dilaporkan secara periodik sebagai wujud dari fungsi *full disclosure* dari perusahaan publik. Kriteria penilaian terhadap hasil pelaksanaan operasi perusahaan cukup banyak dan bervariasi, tergantung dari sudut mana keberhasilan tersebut ditinjau dan pada aspek apa perusahaan tersebut berorientasi. Dengan mengetahui hasil penilaian terhadap kinerja perusahaan, maka pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan secara lebih baik. Pemerintah juga berkepentingan atas penilaian terhadap kinerja perusahaan, sebab mempunyai fungsi yang strategis dalam rangka memajukan dan meningkatkan perekonomian negara. Dilain pihak

masyarakat bisnis dan pihak-pihak lainnya menginginkan perusahaan-perusahaan disektor industri sehat dan maju sehingga dapat dicapai efisiensi dana.

Secara umum penelitian-penelitian yang mencoba melihat kinerja operasi perusahaan setelah IPO menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan (Jain dan Kini (1994), Mikkelson et al (1997), Friday et al (2000), Peristian dan Hong (2004), Gumanti dan Dwilusi (2007)).

Penyebab penurunan kinerja operasi menurut hasil penelitian terdahulu (Jain dan Kini (1994) dalam Gumanti) adalah dikarenakan perusahaan cenderung membuat laporan keuangan menjadi baik pada periode-periode sebelum IPO. Aksi tersebut dipicu oleh adanya harapan agar dengan kinerja keuangan yang baik saham yang akan ditawarkan ke publik dapat diterima pasar dengan baik pula. Jadi pemilik perusahaan termotivasi untuk menaikkan laba yang dilaporkan dalam upaya memberikan kesan bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik sedangkan penyebab penurunan kinerja operasi menurut hasil penelitian terdahulu (Peristian dan Hong (2004)) adalah bahwa kinerja profitabilitas, yang dalam hal ini adalah rasio pengembalian asset (*returns on assets*), mengalami penurunan pada periode setelah IPO jika dibandingkan dengan periode sebelum IPO. Perbandingan dengan perusahaan yang secara kapasitas relatif sebanding (*matched firms*) juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang melakukan IPO secara umum kurang baik. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat kemampulabaan rendah cenderung mengalami kegagalan dalam operasinya dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat kemampulabaan yang tinggi.

Hasil analisis Mclaughlin et al. (1996) meneliti kinerja operasi 1.296 perusahaan pasca penawaran saham susulan (*right issue atau seasoned equity offerings* (SEO) menunjukkan bahwa kinerja operasi (*the operating performance*) menurun secara signifikan pada periode tiga tahun pasca terjadinya *seasoned equity issuers* dengan tingkat penurunan sebesar 20%. Artinya, manajemen tidak mampu mempertahankan kinerja operasinya pasca SEO. Implikasi dari ditemukannya penurunan kinerja perusahaan pada periode-periode sebelum SEO, dalam rangka untuk membuat pemilik saham lama tertarik dalam membeli saham baru yang diterbitkan perusahaan.

Jain dan Kini (1994) menggunakan 5 variabel sebagai ukuran dari *operating performance*, yaitu *operating return on Assets, operating cash flow/assets, sales, assets turnover* dan *capital expenditure*, Mc.Laughin et al.(1996) menggunakan ukuran variabel *cash flow to book value of assets ratio* dan *cash flow to sales ratio*. Berbeda dengan Friday et al (2000), Peristian dan Hong (2004), Gumanti dan Dwilusi (2007) yang hanya menggunakan satu variabel untuk mengukur kinerja operasi perusahaan tetapi dengan variabel yang berbeda. Friday et al (2000) yang menggunakan variabel *cash flow to book ratio*, Peristian dan Hong (2004) menggunakan variabel *return on asset*, serta Gumanti dan Dwilusi (2007) yang menggunakan variabel *return on investment* untuk menilai kinerja operasi perusahaan. Hasil analisis menemukan adanya penurunan kinerja operasi perusahaan (*operating performance*) sesudah melakukan IPO. Secara Implisit masing-masing peneliti menyatakan bahwa penurunan kinerja operasi merupakan akibat dari upaya manajemen untuk menampilkan kinerja keuangannya yang lebih baik pada periode-periode sebelum IPO.

Kinerja operasi perusahaan selain dapat dinilai dengan rasio keuangan, kemudian berkembang metode analisis modifikasi baru, dimana metode ini dalam mengukur kinerja operasi perusahaan dapat secara tepat memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Metode yang dimaksud adalah model Economic Value Added atau EVA (konsep penilaian kinerja). Cara perhitungan berdasarkan model EVA mulai muncul pada 1993. yang dipopulerkan pertama kali oleh sebuah perusahaan konsultan di AS yaitu Stern Steward Management Services (SSMS). Dengan konsep ini akan diketahui berapa sebenarnya biaya yang harus dikeluarkan sehubungan dengan pemakaian modal usaha. Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. Hal ini merupakan keunggulan EVA dibandingkan dengan metode perhitungan yang lain (Ragil, 2007).

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang melakukan *Initial Public offerings* (IPO) pada tahun 2009 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) . Pengukuran kinerja operasi perusahaan selain menggunakan variabel *return on investment* (ROI) maka didalam penelitian ini juga menambahkan variabel *economic value added* (EVA). Berdasarkan uraian diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ ANALISIS KINERJA OPERASI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *INITIAL PUBLIC OFFERINGS* (IPO) PADA TAHUN 2009 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI).”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

“Apakah ada perbedaaan kinerja operasi perusahaan antara sebelum dan sesudah *Initial Public Offerings* (IPO) ? ”.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaaan kinerja operasi perusahaan antara sebelum dan sesudah *Initial Public Offerings* (IPO).

1.4 Manfaat Penelitian.

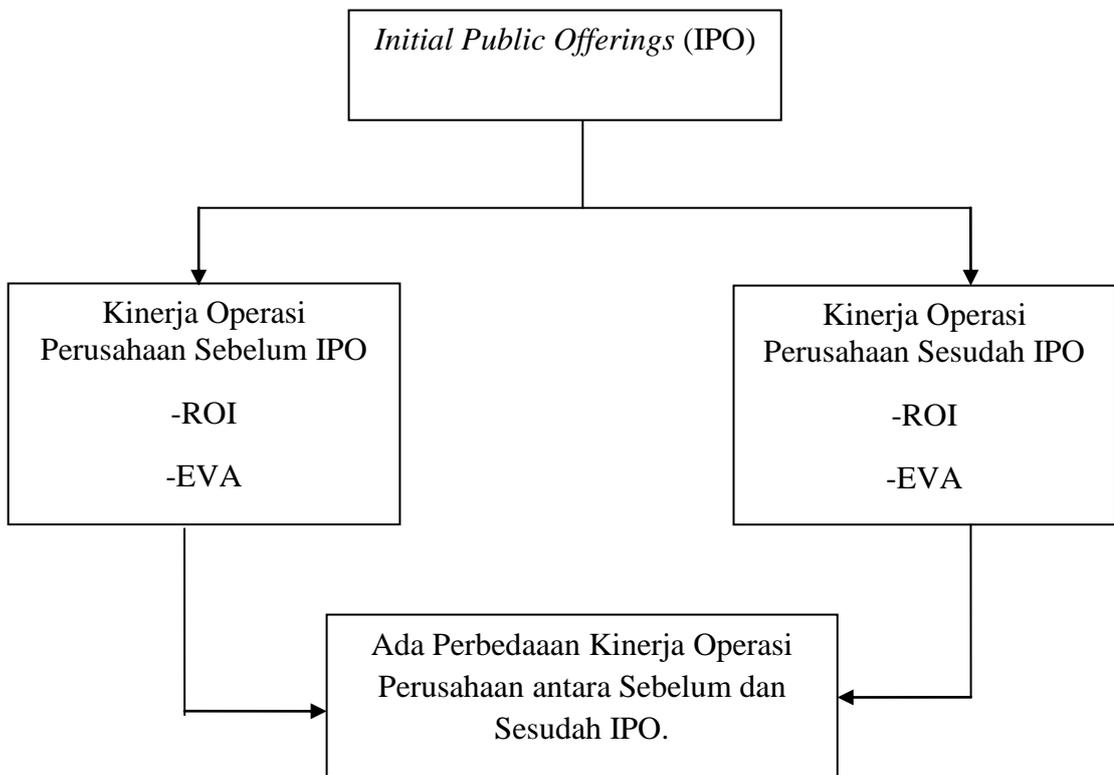
Manfaat dari penelitian ini adalah:

- a. Penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi kepada investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang diinginkan.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi pihak yang ingin mengetahui seberapa besar perbedaan kinerja operasi perusahaan antara sebelum dan sesudah IPO.
- c. Sebagai sumber informasi tambahan referensi bagi pihak-pihak yang berkepentingan.
- d. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan wacana dan literature dibidang keuangan, sehingga lebih lanjut dapat bermanfaat bagi penelitian berikutnya yang sejenis dan berkaitan.

1.5 Kerangka Pikir

Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan sebelum dan sesudah *initial public offerings* (IPO) maka penelitian ini menggunakan variabel *return on investment* (ROI) serta menambahkan variabel *economic value added* (EVA)

Untuk memberikan gambaran yang yang jelas dan sistematis, maka gambar berikut ini menyajikan kerangka berpikir penelitian dan menjadi pedoman dalam keseluruhan penelitian yang dilakukan.



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

1.6 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini dengan memperhatikan latar belakang, permasalahan, tujuan penulisan dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis mengajukan hipotesis yaitu “Ada perbedaan kinerja operasi perusahaan menggunakan ROI dan EVA antara sebelum dan sesudah *Initial Public Offerings* (IPO)”.