



Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah IPO Perusahaan Batu Bara

Najla Deshawa¹, Indianik Aminah²

¹ Program Studi Manajemen Keuangan, Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta

¹najla.deshawa.ak22@mhsw.pnj.ac.id, ²indianik.aminah@akuntansi.pnj.ac.id*

Abstract

The expansion of Indonesia's capital market, marked by growth in the number of investors and companies conducting Initial Public Offerings (IPOs), has encouraged coal sub-sector companies to utilize the capital market as a financing strategy, particularly during 2020–2023 when global coal prices rose significantly. This study analyzes differences in financial performance before and after IPOs among coal sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2023. This research employs a comparative quantitative approach using a purposive sample of five companies: SGER, MCOL, RMKE, ADMR, and CUAN. The variables analyzed are Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), and Debt to Equity Ratio (DER). Annual financial statement data covering six years (three years before and three years after the IPO) were processed using SPSS through descriptive statistics, the Shapiro–Wilk normality test, and the Wilcoxon Signed Ranks Test. The results indicate significant differences in ROA ($p = 0.012$), CR ($p = 0.002$), and TATO ($p = 0.033$), reflecting improved profitability, liquidity, and asset utilization efficiency after the IPO. DER shows no significant difference ($p = 0.053$), reflecting varied financing strategies across companies post-IPO. Overall, the IPO is associated with improvements in most financial performance indicators examined, and the findings are expected to contribute to financial literature and serve as a reference for investors and management in decisions related to going-public strategies.

Keywords: IPO, Financial Performance, Financial Ratios, Wilcoxon Test

Abstrak

Perkembangan pasar modal Indonesia yang ditandai dengan pertumbuhan jumlah investor dan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) mendorong perusahaan sub sektor batu bara memanfaatkan pasar modal sebagai strategi pembiayaan, terutama pada periode 2020–2023 ketika harga batu bara global mengalami kenaikan signifikan. Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO pada perusahaan sub sektor batu bara yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020–2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif komparatif dengan sampel lima perusahaan yang dipilih melalui metode purposive sampling, yaitu SGER, MCOL, RMKE, ADMR, dan CUAN. Variabel yang dianalisis yaitu *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Data laporan keuangan tahunan selama enam tahun (tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah IPO) diolah menggunakan SPSS melalui statistik deskriptif, uji normalitas *Shapiro–Wilk*, dan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada ROA ($p = 0,012$), CR ($p = 0,002$), dan TATO ($p = 0,033$), yang memperlihatkan peningkatan profitabilitas, likuiditas, dan efektivitas penggunaan aset setelah IPO. Sementara itu, DER tidak menunjukkan perbedaan signifikan ($p = 0,053$), yang mencerminkan adanya keragaman strategi pembiayaan antar perusahaan setelah IPO. Secara umum, IPO berhubungan dengan perbaikan pada sebagian besar indikator kinerja keuangan yang diteliti, dan temuan ini diharapkan dapat menjadi kontribusi empiris bagi literatur keuangan serta bahan pertimbangan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait strategi *go public*.

Kata kunci: IPO, Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan, Uji Beda.

1. Pendahuluan

Perekonomian Indonesia mengalami peningkatan pada tahun 2025. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, Produk Domestik Bruto atas dasar harga berlaku mencapai Rp23.821,1 triliun dengan pertumbuhan tahunan sebesar 5,11 persen, meningkat dibandingkan tahun 2024 yang sebesar 5,03 persen (Badan Pusat Statistik, 2026). Perkembangan tersebut menggambarkan peningkatan aktivitas perekonomian yang turut menunjang aktivitas investasi, sehingga pasar modal dapat dipandang sebagai salah satu mekanisme pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha. Pasar modal mempertemukan pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan pendanaan melalui transaksi jual beli saham, obligasi, maupun instrumen investasi lainnya, sehingga berperan sekaligus sebagai sarana pembiayaan dan sarana investasi bagi masyarakat (Purnamasari, 2025). Data Kustodian Sentral Efek Indonesia mencatat jumlah *Single Investor Identification* mencapai 20,35 juta pada akhir Desember 2025, meningkat dari 19,67 juta pada Oktober 2025 dan menunjukkan pertumbuhan yang konsisten sejak 2022

(Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2025), yang membuka peluang lebih besar bagi perusahaan memperoleh pembiayaan melalui pasar modal, termasuk melalui *Initial Public Offering* (IPO).

IPO merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana guna mendukung ekspansi bisnis (Sobandi et al., 2024), yang di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Otoritas Jasa Keuangan, 1995). Jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia selama periode 2020–2025 menunjukkan tren fluktuatif, dari 51 perusahaan pada 2020 hingga puncak 79 perusahaan pada 2023, sebelum menurun menjadi 26 perusahaan pada 2025 seiring diperketatnya kriteria pencatatan emiten (BCA Sekuritas, 2025). Pada saat yang sama, Harga Batubara Acuan mengalami kenaikan signifikan sejak pertengahan 2021 dan mencapai lebih dari USD300 per ton pada beberapa periode tahun 2022, didorong oleh meningkatnya permintaan energi global (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2021). Momentum tersebut mendorong lima perusahaan sub sektor batu bara melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada rentang 2020–2023, yaitu PT Sumber Global Energy Tbk (SGER), PT Prima Andalan Mandiri Tbk (MCOL), PT RMK Energy Tbk (RMKE), PT Alamtri Minerals Indonesia Tbk (ADMR), dan PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk (CUAN), yang memanfaatkan dana IPO untuk membiayai pengembangan usaha, memperkuat modal kerja, maupun melunasi kewajiban utang.

Dampak penggunaan dana IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui rasio profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas (Prihadi, 2019). Rasio keuangan dipilih sebagai alat ukur kinerja karena bersumber dari laporan keuangan auditan yang bersifat objektif dan tidak dipengaruhi sentimen pasar jangka pendek, memungkinkan perbandingan yang valid antara periode sebelum dan sesudah IPO ketika data harga saham belum tersedia. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai dampak IPO terhadap kinerja keuangan. Ardianto dan Zalizar (2025) menemukan bahwa profitabilitas meningkat signifikan pasca IPO pada PT Saraswanti Anugerah Makmur Tbk, sementara likuiditas tidak berubah signifikan dan DER menurun. Zuhra dan Syafrina (2023) pada sektor energi menemukan perbedaan signifikan pada DAR, TATO, dan ROE, namun CR, DER, NPM, dan ROA tidak berbeda signifikan. Fadzila dan Sholihah (2025) pada perusahaan Daftar Efek Syariah tahun 2021 menemukan CR, DER, dan TATO berbeda signifikan sedangkan ROA tidak. Ketidakkonsistenan hasil-hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara IPO dan kinerja keuangan belum dapat dijelaskan secara seragam.

Signaling Theory yang dikemukakan Spence (1973) menjelaskan bahwa suatu tindakan yang dapat diamati dan bersifat costly signal dapat digunakan untuk menunjukkan kualitas yang belum diketahui pihak lain; dalam konteks ini, keputusan IPO dapat dipandang sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan kepada investor, yang secara teoritis harus diikuti perbaikan kinerja operasional agar sinyal tersebut kredibel. *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984) menjelaskan bahwa penerbitan ekuitas melalui IPO memperbesar komponen modal sendiri sehingga secara konseptual dapat menurunkan tingkat leverage yang diukur melalui DER. *Agency Theory* (Eisenhardt, 1989) menjelaskan bahwa status perusahaan publik pasca IPO meningkatkan tuntutan monitoring dan keterbukaan informasi, yang secara teoritis mendorong disiplin manajerial serta efisiensi pengelolaan aset dan modal kerja. Ketiga teori tersebut memprediksi bahwa ROA, CR, dan TATO meningkat sedangkan DER menurun setelah IPO, namun pada industri padat modal dan bergantung pada harga komoditas seperti sub sektor batu bara, prediksi tersebut perlu dibuktikan secara empiris karena kinerja keuangan turut dipengaruhi faktor eksternal di luar kendali manajemen.

Keempat rasio yang digunakan dipilih karena mewakili empat dimensi kinerja keuangan yang saling melengkapi. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya, sehingga peningkatan rasio ini dapat menunjukkan bahwa dana hasil IPO telah dimanfaatkan secara efektif untuk mendukung kegiatan usaha (Prihadi, 2019). Rasio likuiditas menunjukkan sejauh mana aset lancar perusahaan mampu melunasi utang lancar, sehingga penting untuk mengetahui apakah perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang lebih baik setelah memperoleh dana IPO. Rasio aktivitas mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki guna menghasilkan pendapatan, sehingga relevan untuk melihat apakah perusahaan mampu mengelola asetnya secara lebih efisien setelah *go public*. Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya, sehingga penurunan tingkat utang setelah IPO dapat mencerminkan kondisi keuangan yang lebih sehat dan risiko keuangan yang lebih rendah (Prihadi, 2019). Keempat dimensi tersebut secara bersama-sama memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai perubahan kondisi keuangan perusahaan sub sektor batu bara sebelum dan sesudah pelaksanaan IPO.

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat tiga kesenjangan penelitian yang mendasari studi ini. Pertama, kesenjangan empiris karena hasil penelitian terdahulu mengenai dampak IPO terhadap kinerja keuangan masih tidak konsisten meskipun menggunakan rasio yang sama. Kedua, kesenjangan kontekstual karena penelitian yang mengkaji sub sektor batu bara secara komparatif lintas perusahaan dengan mempertimbangkan dinamika harga

komoditas global masih terbatas, terutama pada periode 2020–2023 yang ditandai lonjakan harga batu bara yang ekstrem. Ketiga, kesenjangan metodologis karena sebagian penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan relatif singkat (satu hingga dua tahun) sehingga belum mampu menangkap dampak IPO secara menyeluruh. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menggunakan periode pengamatan tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah IPO pada lima perusahaan sub sektor batu bara. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis perbedaan profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), aktivitas (TATO), dan solvabilitas (DER) perusahaan sub sektor batu bara sebelum dan sesudah IPO, serta mengevaluasi perubahan kinerja keuangan secara keseluruhan. Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1, ROA meningkat signifikan sesudah IPO; H2, CR meningkat signifikan sesudah IPO; H3, TATO meningkat signifikan sesudah IPO; dan H4, DER menurun signifikan sesudah IPO.

Sebagai landasan teoretis dan bahan pembanding, penelitian ini merujuk pada sejumlah penelitian terdahulu yang relevan mengenai kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO, sebagaimana dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Penulis (Tahun)	Variabel	Hasil Utama
Ardianto & Zalizar (2025)	ROA, ROE, CR, QR, DER, NPM	ROA, ROE, NPM naik signifikan; CR, QR, EBIT Margin tidak signifikan; DER turun.
Fadzila & Sholihah (2025)	CR, DER, TATO, ROA	CR, DER, TATO beda signifikan; ROA tidak; rata-rata CR naik, DER/ROA/TATO turun.
Zuhra & Syafrina (2023)	CR, DER, DAR, TATO, NPM, ROA, ROE	DAR, TATO, ROE beda signifikan; CR, DER, NPM, ROA tidak signifikan.
Sucipto (2022)	CR, QR, DAR, DER, ROA, ROE	Mayoritas rasio tidak beda signifikan; hanya DER pada 4 tahun pertama pasca IPO signifikan.
Lee et al. (2019)	ROA, ROE, CR, Debt Ratio, Asset Turnover	Likuiditas membaik, leverage turun; ROA tidak konsisten; perputaran aset melemah.

Sumber: Data diolah, 2026

Penelitian-penelitian pada Tabel 1 menunjukkan bahwa dampak IPO terhadap kinerja keuangan bersifat beragam dan bergantung pada konteks industri serta periode pengamatan. Sebagian penelitian mendapati perbaikan profitabilitas dan penurunan leverage pasca IPO, sementara sebagian lain tidak menemukan perbedaan yang signifikan pada rasio yang sama. Perbedaan tersebut memperkuat kebutuhan untuk menguji hubungan IPO dan kinerja keuangan secara khusus pada sub sektor batu bara, mengingat kinerja industri ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global sehingga perubahan rasio keuangan pasca IPO belum tentu semata-mata mencerminkan dampak IPO itu sendiri.

Penilaian dampak IPO tersebut bertumpu pada laporan keuangan sebagai sumber informasi utama. Laporan keuangan merupakan laporan yang menyajikan kondisi keuangan perusahaan pada waktu atau periode tertentu, berfungsi memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, serta perubahan kondisi keuangan yang bermanfaat bagi berbagai pihak dalam pengambilan keputusan ekonomi (Sukamulja, 2022). Kinerja keuangan sendiri merupakan gambaran kondisi dan pencapaian perusahaan dalam mengelola aktivitas keuangannya selama periode tertentu, yang penilaiannya penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan pengelolaan keuangan dengan baik serta mencapai tujuan yang ditetapkan (Hutabarat, 2020). Analisis rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi tersebut dengan membandingkan pos-pos tertentu dalam laporan keuangan, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, memenuhi kewajiban jangka pendek, memanfaatkan aset secara efisien, serta struktur pendanaannya (Sukamulja, 2022). Dalam penelitian ini, keempat aspek tersebut direpresentasikan melalui ROA, CR, TATO, dan DER yang dibandingkan antara periode sebelum dan sesudah IPO pada masing-masing perusahaan sampel.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif komparatif untuk membandingkan kinerja keuangan lima perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode sebelum dan sesudah IPO (Sugiyono, 2019). Objek penelitian adalah perusahaan sub sektor batu bara yang melakukan IPO pada periode

DOI: <https://doi.org/10.xxxx/ijmst.xxxx.xxx>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

2020–2023, yaitu SGER, MCOL, RMKE, ADMR, dan CUAN, dengan periode pengamatan tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah tanggal IPO masing-masing perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, telah melakukan IPO pada periode 2020–2023, dan memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah IPO. Dari enam perusahaan yang tersedia, satu perusahaan dikeluarkan karena tidak memenuhi kriteria kelengkapan data, sehingga diperoleh lima perusahaan sampel dengan total 30 observasi (5 perusahaan $\times$ 6 tahun).

Tabel 2. Perusahaan Sampel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan	Tgl. IPO
SGER	PT Sumber Global Energy Tbk	Agu 2020
MCOL	PT Prima Andalan Mandiri Tbk	Sep 2021
RMKE	PT RMK Energy Tbk	Des 2021
ADMR	PT Alamtri Minerals Indonesia Tbk	Jan 2022
CUAN	PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk	Maret 2023

Sumber: Data diolah, 2026

Kelima perusahaan pada Tabel 2 melakukan IPO dalam konteks yang beragam namun memiliki kesamaan latar belakang industri, yaitu beroperasi di sub sektor batu bara pada periode 2020–2023 yang mengalami fluktuasi harga komoditas signifikan. SGER melakukan IPO sebelum harga batu bara mengalami kenaikan tajam, RMKE, MCOL, dan ADMR melakukan IPO pada 2021–2022 di tengah momentum kenaikan harga, sementara CUAN yang melakukan IPO pada 2023 beroperasi dalam kondisi harga yang mulai mengalami normalisasi pasca puncak 2022. Perbedaan waktu IPO ini memberikan konteks yang relevan untuk membandingkan apakah perubahan kinerja keuangan pasca IPO lebih dipengaruhi oleh peristiwa IPO itu sendiri atau oleh dinamika harga komoditas batu bara di pasar internasional.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan kelima perusahaan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi (Sugiyono, 2019). Data diolah menggunakan Microsoft Excel untuk perhitungan rasio dan tabulasi, serta IBM SPSS Statistics untuk pengujian statistik. Variabel penelitian terdiri atas empat rasio keuangan.

Return on Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Prihadi, 2019), dihitung dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset sebagaimana rumus (1).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (1)$$

Current Ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Fitriana, 2024), dihitung dengan rumus (2).

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}} \quad (2)$$

Total Asset Turnover (TATO) mengukur efektivitas perputaran seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Fitriana, 2024), dihitung dengan rumus (3).

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \quad (3)$$

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan utang dibandingkan modal sendiri (Prihadi, 2019), dihitung dengan rumus (4).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (4)$$

Analisis data diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan nilai rata-rata, median, minimum, maksimum, dan standar deviasi masing-masing variabel pada periode sebelum dan sesudah IPO. Selanjutnya dilakukan uji normalitas *Shapiro–Wilk* karena jumlah data tergolong kecil ($n = 15$ per kelompok), dengan kriteria data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (Muhid, 2019). Apabila data berdistribusi normal, pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sample T-test*; sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal pada salah satu maupun kedua periode, digunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* sebagai metode nonparametrik. Kriteria keputusan pengujian hipotesis adalah H_0 diterima apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan, dan H_0 ditolak apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah IPO.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil Seleksi Sampel dan Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan lima perusahaan sub sektor batu bara yang memenuhi kriteria *purposive sampling* dari enam perusahaan yang tersedia, sehingga diperoleh total 30 observasi laporan keuangan tahunan. Statistik deskriptif masing-masing variabel pada periode sebelum dan sesudah IPO disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Periode	Mean	Median	Min	Max	Std.Dev	n
ROA (%)	Sebelum	8,34	4,84	0,10	32,30	8,11	15
	Sesudah	20,85	17,53	4,04	48,77	13,76	15
CR (kali)	Sebelum	1,32	1,17	0,39	3,42	0,73	15
	Sesudah	2,50	2,17	1,38	4,22	0,99	15
TATO (kali)	Sebelum	1,05	0,78	0,02	3,62	1,07	15
	Sesudah	1,36	1,20	0,42	3,17	0,97	15
DER (kali)	Sebelum	1,63	1,43	0,37	3,70	0,98	15
	Sesudah	1,16	0,74	0,27	3,30	0,93	15

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata ROA meningkat dari 8,34% sebelum IPO menjadi 20,85% sesudah IPO, rata-rata CR meningkat dari 1,32 menjadi 2,50 kali, dan rata-rata TATO meningkat dari 1,05 menjadi 1,36 kali. Sebaliknya, rata-rata DER menurun dari 1,63 menjadi 1,16 kali. Peningkatan standar deviasi ROA dari 8,11 menjadi 13,76 mengindikasikan variasi profitabilitas antar perusahaan yang semakin tinggi pasca IPO, sejalan dengan perbedaan skala usaha dan pengaruh dinamika harga batu bara global yang berfluktuasi tajam pada periode 2022–2025.

3.2 Hasil Uji Normalitas dan Uji Hipotesis

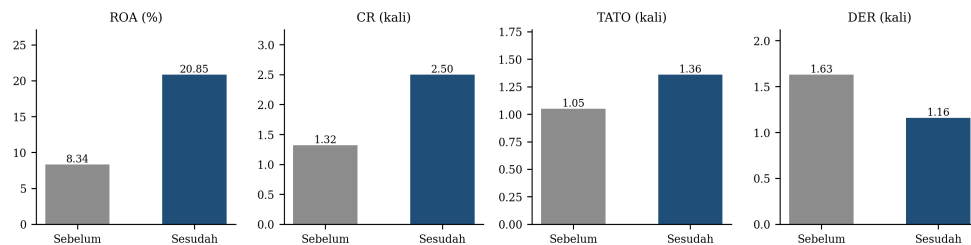
Uji normalitas *Shapiro–Wilk* menunjukkan bahwa data ROA sebelum IPO (Sig. 0,004), CR pada kedua periode (Sig. 0,010 dan 0,040), TATO pada kedua periode (Sig. 0,002 dan 0,007), serta DER sesudah IPO (Sig. 0,021) tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Oleh karena setiap variabel memiliki minimal satu kelompok periode yang tidak berdistribusi normal, pengujian hipotesis untuk seluruh variabel dilakukan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Ringkasan hasil pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Ringkasan Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Var.	Mean Sebelum	Mean Sesudah	Z	Sig.	Keputusan
ROA	8,34	20,85	-2,499	0,012	H1 diterima
CR	1,32	2,50	-3,067	0,002	H2 diterima
TATO	1,05	1,36	-2,135	0,033	H3 diterima
DER	1,63	1,16	-1,933	0,053	H4 ditolak

Sumber: Output SPSS, data diolah, 2026

Hasil pengujian menunjukkan nilai p sebesar 0,012 untuk ROA, 0,002 untuk CR, dan 0,033 untuk TATO, seluruhnya lebih kecil dari 0,05, sehingga H1, H2, dan H3 diterima yang berarti terdapat perbedaan signifikan pada ketiga rasio tersebut sebelum dan sesudah IPO. Sebaliknya, DER menghasilkan nilai p sebesar 0,053 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H4 ditolak, meskipun 13 dari 15 pasangan observasi menunjukkan penurunan DER sesudah IPO. Perbandingan rata-rata keempat rasio sebelum dan sesudah IPO divisualisasikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Perbandingan Rata-Rata ROA, CR, TATO, dan DER Sebelum dan Sesudah IPO

Sumber: Data diolah, 2026

3.3 Pembahasan

a. Perbedaan Profitabilitas (ROA) Sebelum dan Sesudah IPO

Hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan nilai Z sebesar -2,499 dengan $p = 0,012$, sehingga H1 diterima. Empat dari lima perusahaan sampel mencatat peningkatan rata-rata ROA, dengan MCOL mencatat peningkatan terbesar dari 8,79% menjadi 42,66%, RMKE dan ADMR juga mencatat peningkatan substansial, masing-masing dari 8,04% menjadi 17,33% dan dari 6,56% menjadi 24,35%, sementara SGER meningkat lebih moderat dari 3,95% menjadi 12,65%. Sebaliknya, CUAN menjadi satu-satunya perusahaan yang mengalami penurunan, dari 14,35% menjadi 7,26%, karena periode sebelum IPO-nya mencakup tahun puncak harga batu bara 2022 sedangkan periode sesudahnya bertepatan dengan normalisasi harga. Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory* (Spence, 1973) yang memprediksi bahwa IPO perusahaan berkualitas diikuti perbaikan kinerja keuangan sebagai bukti kredibilitas sinyal, serta konsisten dengan temuan Ardianto dan Zalizar (2025) yang juga menemukan peningkatan ROA signifikan pasca IPO. Peningkatan rata-rata ROA dari 8,34% menjadi 20,85% juga bermakna secara ekonomis; pada perusahaan dengan aset Rp1 triliun, kenaikan 12,51 poin persentase tersebut setara potensi tambahan laba bersih tahunan sekitar Rp125 miliar.

b. Perbedaan Likuiditas (CR) Sebelum dan Sesudah IPO

Nilai Z sebesar -3,067 dengan $p = 0,002$ merupakan hasil paling kuat di antara keempat variabel, sehingga H2 diterima. Seluruh lima perusahaan sampel mengalami peningkatan CR, dengan ADMR meningkat dari 2,30 menjadi 3,69 dan MCOL dari 1,07 menjadi 3,18. CUAN mencatat peningkatan yang juga signifikan dari 1,01 menjadi 2,38 meskipun sempat berada pada titik terendah 0,39 pada tahun 2020, sementara RMKE meningkat dari 1,03 menjadi 1,80 dan SGER dari 1,19 menjadi 1,44. Konsistensi arah perubahan pada seluruh sampel (13 positive ranks dari 15 pasangan) menunjukkan bahwa perbaikan likuiditas merupakan dampak yang paling langsung dari masuknya dana segar IPO ke dalam komponen aset lancar perusahaan, sejalan dengan *Agency Theory* (Eisenhardt, 1989) yang menjelaskan bahwa status perusahaan publik mendorong pengelolaan modal kerja yang lebih disiplin. Temuan ini konsisten dengan Fadzila dan Sholihah (2025). Secara ekonomis, CR rata-rata meningkat dari 1,32

menjadi 2,50, yang berarti bantalan likuiditas perusahaan terhadap kewajiban jangka pendek meningkat signifikan dan berpotensi menurunkan biaya pinjaman.

c. Perbedaan Aktivitas (TATO) Sebelum dan Sesudah IPO

Nilai Z sebesar -2,135 dengan $p = 0,033$ menghasilkan H3 diterima. SGER konsisten mencatat TATO tertinggi karena karakteristiknya sebagai perusahaan perdagangan batu bara, meningkat dari 2,93 menjadi 3,08, sementara CUAN hanya meningkat minimal dari 0,41 menjadi 0,44 karena ekspansi aset besar-besaran belum diimbangi peningkatan pendapatan yang proporsional. Temuan ini konsisten dengan *Agency Theory* yang memprediksi peningkatan efisiensi pengelolaan aset akibat pengawasan publik, serta sejalan dengan Fadzila dan Sholihah (2025) dan Zuhra dan Syafrina (2023) yang juga menemukan perbedaan TATO signifikan pasca IPO, meskipun arah perubahan pada penelitian Fadzila dan Sholihah (2025) menurun, berbeda dengan penelitian ini yang meningkat akibat momentum harga batu bara yang menguntungkan pada periode pasca IPO sebagian besar sampel. Dari sisi *economic significance*, peningkatan rata-rata TATO dari 1,05 menjadi 1,36 kali menunjukkan bahwa setiap rupiah aset perusahaan menghasilkan tambahan penjualan sekitar Rp0,31 dibandingkan sebelum IPO; pada perusahaan dengan total aset Rp2 triliun, peningkatan tersebut berpotensi menghasilkan tambahan penjualan tahunan sekitar Rp620 miliar, sehingga perbaikan efektivitas penggunaan aset ini memiliki relevansi ekonomis yang nyata di samping signifikansi statistiknya.

d. Perbedaan Solvabilitas (DER) Sebelum dan Sesudah IPO

Nilai Z sebesar -1,933 dengan $p = 0,053$ menghasilkan H4 ditolak, meskipun secara deskriptif rata-rata DER menurun dari 1,63 menjadi 1,16. ADMR mencatat penurunan paling drastis dari 2,64 menjadi 0,76, sedangkan CUAN justru mengalami peningkatan dari 0,82 menjadi 2,12 akibat strategi ekspansi berbasis utang pasca IPO. Heterogenitas arah perubahan inilah yang menyebabkan perbedaan DER tidak cukup seragam untuk terbukti signifikan secara statistik, meskipun arahnya tetap konsisten dengan prediksi *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984). Temuan ini sejalan dengan Zuhra dan Syafrina (2023) dan Sucipto (2022) yang juga tidak menemukan perbedaan DER yang signifikan pasca IPO.

e. Implikasi Penelitian

Secara teoretis, penelitian ini memberikan bukti empiris yang mendukung *Signaling Theory* dan *Agency Theory* dalam menjelaskan perbaikan profitabilitas, likuiditas, dan efektivitas aset pasca IPO, sekaligus menunjukkan bahwa pada industri yang dipengaruhi harga komoditas, dampak IPO dan dampak siklus harga dapat saling memperkuat sehingga perlu dipertimbangkan sebagai variabel kontrol pada penelitian selanjutnya. Secara praktis, bagi investor, perbaikan ROA, CR, dan TATO pasca IPO pada momentum harga komoditas tinggi perlu dicermati keberlanjutannya karena bersifat sebagian siklikal, sebagaimana terlihat pada penurunan ROA CUAN ketika harga batu bara mulai menurun. Bagi manajemen perusahaan pertambangan yang berencana melakukan IPO, pemilihan momentum yang tepat dapat memaksimalkan manfaat IPO terhadap kinerja keuangan sekaligus meningkatkan kepercayaan investor, meskipun perbaikan kinerja fundamental ini merupakan salah satu prasyarat dan bukan jaminan tunggal bagi kelayakan investasi pada saham perusahaan yang bersangkutan.

Implikasi praktis tersebut dapat diuraikan pada tiga aspek. Pertama, terkait daya tarik saham, peningkatan ROA dari 8,34% menjadi 20,85% cenderung meningkatkan daya tarik saham karena mendukung ekspektasi return investor melalui capital gain maupun dividend yield, meskipun daya tarik ini bersifat kondisional karena sebagian besar peningkatan tersebut bersamaan dengan lonjakan harga batu bara 2021–2022, sebagaimana terlihat pada CUAN yang justru mengalami penurunan ROA setelah harga komoditas menurun. Kedua, terkait risiko investasi, penurunan rata-rata DER dari 1,63 menjadi 1,16 pada empat dari lima perusahaan secara umum mengindikasikan berkurangnya risiko investasi, meskipun tidak berlaku seragam karena DER CUAN justru meningkat tajam pasca IPO sehingga profil risikonya berbeda dari perusahaan lain. Ketiga, terkait kelayakan investasi, hasil penelitian ini belum dapat menyimpulkan kelayakan investasi saham secara menyeluruh, karena kelayakan investasi juga dipengaruhi faktor di luar penelitian ini seperti valuasi saham, kebijakan dividen, likuiditas perdagangan, dan ekspektasi pasar terhadap harga batu bara ke depan. Dengan demikian, perbaikan kinerja keuangan fundamental yang dibuktikan dalam penelitian ini merupakan salah satu prasyarat, bukan jaminan tunggal, bagi kelayakan investasi pada saham perusahaan sub sektor batu bara yang diteliti.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data keuangan lima perusahaan sub sektor batu bara yang melakukan IPO pada periode 2020–2023, ditemukan perbedaan signifikan pada profitabilitas (ROA: 8,34% menjadi 20,85%; $p = 0,012$), likuiditas (CR: 1,32 menjadi 2,50 kali; $p = 0,002$), dan aktivitas (TATO: 1,05 menjadi 1,36 kali; $p = 0,033$), sejalan dengan *Signaling Theory* dan *Agency Theory*. Sebaliknya, solvabilitas (DER) tidak berbeda signifikan ($p = 0,053$).

akibat heterogenitas kebijakan pendanaan antar perusahaan. Secara keseluruhan, IPO pada momentum harga komoditas tinggi membawa dampak nyata terhadap sebagian besar indikator kinerja keuangan. Implikasinya, investor dan manajemen perlu mencermati keberlanjutan perbaikan kinerja tersebut karena turut dipengaruhi siklus harga batu bara, bukan semata dampak struktural IPO. Keterbatasan utama penelitian ini adalah sulitnya memisahkan dampak IPO dari pengaruh siklus harga komoditas global. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel dan periode pengamatan, menambahkan variabel kontrol harga komoditas atau makroekonomi, serta mengombinasikan pendekatan kuantitatif dengan analisis kualitatif untuk memahami dampak IPO secara lebih menyeluruh.

Ucapan Terimakasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Ibu Indianik Aminah, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing atas arahan dan bimbingan yang diberikan, serta kepada Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Jakarta atas dukungan yang diberikan selama proses penelitian ini.

Reference

- Ardianto, A., & Zalizar, L. (2025). Comparison of financial performance before and after IPO (a study on PT Saraswanti Anugerah Makmur Tbk - Stock Code SAMF). *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 10(8), 6631–6640. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v10i8.61312>
- Badan Pusat Statistik. (2026). *Ekonomi Indonesia tahun 2025 tumbuh 5,11 persen*. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/02/05/2546/ekonomi-indonesia-tahun-2025-tumbuh-5-11-persen.html>
- BCA Sekuritas. (2025). BEI fokus kualitas IPO di sisa 2025. <https://bcasekuritas.co.id/en/latest-news/news/bei-fokus-kualitas-ipo-di-sisa-2025>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Fadzila, A. U., & Sholihah, R. A. (2025). Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO di Daftar Efek Syariah. *Jurnal Mahasiswa Manajemen dan Akuntansi*, 4(1), 1–20. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v4i1.4036>
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2021). Terus naik, HBA September 2021 tembus USD150,03 per ton. <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/terus-naik-hba-september-2021-tembus-usd15003-per-ton>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2025). Statistik pasar modal Indonesia. https://web.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Desember_2025.pdf
- Lee, S., Kim, H. K., & Namyoung, M. (2019). A comparative analysis of financial and operational performance pre- and post-IPO: With a focus on airline companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3), 1–14. <https://www.abacademies.org/articles/a-comparative-analysis-of-financial-and-operational-performance-pre-and-postipo-with-a-focus-on-airline-companies-8282.html>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Otoritas Jasa Keuangan. (1995). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>
- Purnamasari, S. A. (2025). Mekanisme perkembangan pasar modal sebagai salah satu produk investasi di masyarakat. *Jurnal Rumpun Manajemen dan Ekonomi*, 2(3), 500–504. <https://doi.org/10.61722/jrme.v2i3.4739>
- Sobandi, H. A., Andaresta, M. F., & Indrayana, R. S. (2024). Tinjauan yuridis dalam pasar modal: Analisis tahapan Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Syntax Admiration*, 5(11), 2787. <https://jurnalsyntaxadmiration.com/index.php/jurnal/article/view/1290/1675>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sucipto, R. H. (2022). Analisis kinerja keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk setelah delapan tahun IPO. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 152–161. <https://doi.org/10.31294/moneter.v9i2.12970>
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Penerbit Alfabeta.
- Sukamulja, S. (2022). Analisis laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Penerbit ANDI.
- Zuhra, F. A., & Syafrina, M. (2023). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah initial public offering (IPO). *Journal of Applied Managerial Accounting*, 7(2), 317–327. <https://doi.org/10.30871/jama.v7i2.5627>