

ANALISIS KOMPARATIF FAKTOR-FAKTOR PROFITABILITAS EMITEN STARTUP DI INDONESIA

Yosa Nugraha Firmana, Rony Joyo Negoro Octavinaus, Sahala Manalu, dan Catharina Aprillia Hellyani

Universitas Ma Chung Malang Jawa Timur, Indonesia

Email: 111710078@student.machung.ac.id, rony.joyo@machung.ac.id,
sahala.manalu@machung.ac.id, dan catharina.aprilia@machung.ac.id

INFO ARTIKEL

Diterima: 5 Januari 2021

Diterima dalam bentuk revisi:
10 Februari 2021

Diterima dalam bentuk revisi:
15 Februari 2021

Keywords:

IPO; startup; financial performance; fundamental

ABSTRACT

Recently, startup companies in Indonesia have been growing such as Tokopedia, Bukalapak, Go-Jek dan OVO. Basically, startup need a huge fund and have to fast moving. There are 3 ways to get fundraising for startup, there are bank debt, capital venture and Initial Public Offering (IPO). This research will tell about how the comparison of financial performance startup company after IPO using profitability ratio, that are yaitu Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Capital Employed (ROCE), Sales to Assets (SA), Net Profit Margin (NPM), Operating Net Margin (OPM). Total of startup company is 8 that using sampling purposive technique which any some criteria in choosing the sample. Data analysis technique are used is Paired Sample T-Test who the ratio scale variabel test that have a relate sample. This analysis in this research would analysed annually. The result of research explain that is not different financial performance after IPO on startup company during are 1 years, 2 years and 3 years. That result due IPO purposes startup companies for business expansion as services improving and buying technology inventory. Startup must have a good manajemen in order to manage the fund as well and focus on owned technology.

ABSTRAK

Akhir-akhir ini perusahaan startup di Indonesia semakin berkembang seperti Tokopedia, Bukalapak, Go-Jek dan OVO. Pada dasarnya startup membutuhkan dana yang besar dan harus bergerak cepat. Terdapat 3 jenis pendanaan yang bisa diperoleh startup, yaitu hutang bank, modal ventura dan *Initial Public Offering* (IPO). Penelitian ini akan membahas mengenai bagaimana perbedaan kinerja keuangan emiten startup setelah IPO dengan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Sales to Assets* (SA), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Net Margin* (OPM) sebagai variabel penelitian. Jumlah emiten startup pada

Kata kunci:

IPO; *startup*; kinerja keuangan; fundamental

penelitian ini sebanyak 8 emiten dengan menggunakan teknik *sampling purposive* sampling yang terdapat kriteria tertentu dalam menentukan sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah Paired Sample T-Test yang merupakan uji variabel berskala rasio yang memiliki sampel yang berhubungan. Analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis tahunan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan setelah IPO pada emiten startup selama 1 tahun, 2 tahun dan 3 tahun. Hal tersebut karena tujuan IPO emiten startup untuk ekspansi bisnis seperti meningkatkan layanan dan membeli barang teknologi. Startup harus memiliki manajemen yang baik agar dapat mengelolah dana dengan baik dan fokus pada teknologi yang dimiliki.

Pendahuluan

Akhir-akhir ini istilah startup atau biasanya disebut perusahaan rintisan sering dibicarakan di Indonesia. Beberapa masyarakat mungkin mengetahui perusahaan rintisan seperti Tokopedia, Bukalapak, Go-Jek dan OVO. Menurut Paul Graham, startup merupakan sebuah perusahaan yang didesain untuk berkembang dengan cepat. Baru dirintis tidak serta merta membuat sebuah perusahaan menjadi *startup*. Perlu diingat bila startup tidak harus bergerak di bidang teknologi, memperoleh dana dari investor, dan melakukan *exit*. Hal yang paling penting adalah berkembang dengan cepat. Semua hal yang berkaitan dengan *startup* akan mengikuti perkembangan perusahaan tersebut (Wijaya, 2016).

Untuk mendirikan sebuah startup, dibutuhkan dana yang besar. Ada berbagai cara untuk memperoleh pendanaan. Pertama yaitu bisa melalui pinjaman bank atau juga bisa disebut kredit. Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1995 menyatakan bahwa kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam-meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga.

Perusahaan startup juga dapat memperoleh pendanaan dari modal ventura. Menurut KEPPRES no. 61 tahun 1998 Bab 1 pasal 1 no. 12, Perusahaan Modal Ventura (*Venture Capital Company*) adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu Perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*Investee Company*) untuk jangka waktu tertentu. Modal ventura dikelola secara independen untuk mengumpulkan dana yang berfokus pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan sudah mulai berkembang (Alamsyah, 2011). Contoh perusahaan yang mendapat pendanaan melalui modal ventura adalah Tokopedia yang mendapat suntikan dana US\$ 1,1 Miliar dari *Softbank Vision Fund dan Alibaba Group Holding* (Pertiwi, 2018).

Selain memperoleh pendanaan dari hutang bank atau modal ventura, perusahaan startup bisa memperoleh dana dengan menjual beberapa persen sahamnya ke masyarakat atau disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Berdasarkan Undang-Undang no. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam

Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Dengan IPO, perusahaan dapat meningkatkan modal kerja untuk pertumbuhan perusahaan, membayar utang, melakukan investasi serta melakukan akuisisi. Selain itu, perusahaan yang telah menjadi publik dapat memperoleh pendanaan selanjutnya, yaitu penawaran umum terbatas yang khusus untuk investor yang telah memiliki saham perusahaan dan private placement. Perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa akan mendapat kepercayaan dan lebih dikenal dari kalangan perbankan dan institusi keuangan sehingga apabila perusahaan butuh pinjaman, proses pemberian pinjaman akan dipermudah (gopublic.idx.co.id).

Perusahaan di Tanzania mencari pendanaan melalui *Initial Public Offering* (IPO) di *Dares Salaam Stock Exchange* dan ada perubahan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Capital Employed* (ROCE) dan *Sales to Assets* (SA). Adanya sedikit peningkatan pada ROA dan yang paling signifikan adalah SA. Akan tetapi, terdapat penurunan terhadap ROCE dan paling dalam pada ROE. Perusahaan yang memperoleh dana dari IPO belum tentu menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal tersebut dipengaruhi oleh manajemen dalam menganalisis faktor internal dan eksternal kondisi perusahaan yang akan datang. Bursa efek memiliki banyak peran kepada masyarakat untuk menyalurkan dananya walaupun jumlahnya kecil, tetapi memiliki efek terhadap emiten. Sumber pendanaan perusahaan yang baik adalah berasal dari bursa efek. Investor akan membeli saham perusahaan yang terdaftar di bursa efek dengan harapan memperoleh dividen dan capital gain. Akan tetapi, investor akan memperoleh keuntungan tersebut apabila perusahaan yang terdaftar memiliki kinerja yang lebih baik setelah IPO (Munisi, 2017).

Penelitian studi secara empiris perusahaan startup pada dasarnya mereka membutuhkan sumber pendanaan. Analisis startup pada wilayah Košice, Slovakia menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan pada pendanaan berdasarkan pengembangan awal perusahaan startup. Pinjaman bank biasanya digunakan pada beberapa perusahaan startup ditahap awal. Setelah melewati tahap pengembangan, perusahaan harus mencari sumber pendanaan seperti business angle dan struktur modal. Akan tetapi, akses pendanaan tersebut masih kurang karena jumlahnya yang sedikit sehingga startup di Slovakia terlihat kurang menguntungkan jika dibandingkan dengan negara Eropa lainnya. Hal itu akan menyebabkan dampak negatif pada ekonomi. Untuk itu, dibutuhkan dukungan pemerintah untuk perusahaan startup seperti bekerja sama dengan institusi untuk mempercepat akses pendanaan serta kompetisi rancangan usaha (Džupka et al., 2016).

Ratusan perusahaan startup di Korea Selatan sudah IPO di KOSDAQ (*Korea Securities Dealers Automated*) dan memberikan kontribusi pada perkembangan ekonomi Korea Selatan. Startup memerlukan dana yang besar untuk pengembangan teknologi dan branding. Perusahaan memperoleh pendanaan dari modal ventura untuk membangun infrastruktur teknologi sebelum IPO. Jika infrastruktur sudah terbangun, perusahaan startup akan melakukan IPO. Hasil penelitian menyatakan bahwa penentuan waktu IPO dan pendanaan yang diperoleh dari modal ventura dan IPO tidak mempengaruhi kinerja keuangan, yaitu ROE, sales dan profit. Perusahaan yang memiliki kinerja baik setelah IPO karena adanya pengaruh signifikan terhadap teknologi yang dimiliki seperti hak paten dan diversifikasi produk sehingga menarik investor untuk membeli sahamnya. Selain itu, pengalaman *Chief Executive Officer* (CEO) dalam memimpin perusahaan juga

berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Y. Kim & Heshmati, 2010).

Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia menyatakan bahwa pengguna internet di Indonesia sudah mencapai 102 Juta pengguna yang menjadikan Indonesia sebagai pengguna internet dengan pertumbuhan tercepat nomor 6 di dunia. Pertumbuhan tersebut terbagi dalam beberapa jenis, yaitu pengguna internet sekitar 51% dari jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 256 juta penduduk dan jumlah pengguna terbanyak berada di pulau Jawa sebesar 86 juta atau sekitar 60%. Perkembangan internet dipengaruhi oleh infrastruktur teknologi mendorong munculnya startup yang memiliki peluang yang besar.

Untuk mendorong perkembangan startup, pemerintah Indonesia melalui Kementerian Komunikasi dan Informatika meluncurkan program Gerakan Nasional 1000 Starup Digital yang dimulai sejak Januari 2017. Program tersebut bertujuan untuk menghasilkan 1.000 perusahaan startup yang berkualitas pada tahun 2020 (Putriadita, 2017). Ada 5 langkah pemerintah untuk mencapai gerakan tersebut. Pertama, mengembangkan Sumber Daya Manusia (SDM) yang berfokus pada pendidikan vokasional. Kedua, menjaga iklim usaha kondusif dengan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Ketiga, dukungan kebijakan fiskal. Keempat, pendanaan dan kelima, regulasi khusus untuk startup.

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyatakan bahwa jumlah pendanaan startup sampai dengan tahun 2018 adalah US\$ 4,8 Miliar, atau separuh sektor migas sehingga mengalami pertumbuhan 30% hingga 50%. Sektor yang mendapat pendanaan tersebut adalah *e-commerce*. Akan tetapi, startup Indonesia masih mengalami kesulitan pendanaan ketika mengalami pertumbuhan. Pendanaan yang sulit adalah tahap menengah, yaitu seri

B sekitar US\$ 5 Juta hingga 20 US\$ Juta dan seri C sekitar US\$ 525 Juta hingga 100 US\$ Juta. Hal tersebut terjadi karena jumlah modal ventura di Indonesia masih kurang dan jumlah kelolaan modal yang relatif kecil. Untuk mendanai seri B dan C, modal ventura Indonesia harus memiliki pengalaman 10 tahun. Selain itu, pendanaan melalui IPO juga terdapat kendala. Menurut Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa beberapa startup masih belum IPO karena adanya persaingan usaha. Jika startup sudah IPO, perusahaan harus transparan mulai dari laporan keuangan hingga prospek bisnis sehingga perusahaan tidak bisa merahasiakan dan kompetitor dapat mengetahuinya.

Selain passion pendiri startup, terdapat faktor lain, yaitu pendanaan. Pendanaan akan digunakan untuk mengembangkan produk (Alamsyah, 2011). Berdasarkan pemaparan mengenai startup dari Slovakia, Korea Selatan dan Indonesia, dapat disimpulkan bahwa masalah utama pada startup adalah pendanaan, baik melalui hutang bank, modal ventura dan IPO. Perusahaan startup yang ingin memperoleh dana IPO harus memahami terlebih dahulu manfaat yang diperoleh, salah satunya yaitu peningkatan kinerja keuangan. Hasil penelitian pada perusahaan yang telah IPO berbagai sektor di Tanzania menyatakan bahwa terdapat peningkatan kinerja keuangan, tetapi juga terdapat penurunan. Untuk mengetahui kinerja keuangan sesudah IPO dengan menggunakan rasio profitabilitas, penelitian ini ditulis dengan judul Analisis Komparatif Faktor - Faktor Profitabilitas Emiten Startup Di Indonesia.

Metode Penelitian

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini berdasarkan pada paradigma *post positivism* yang bertujuan untuk mengukur sesuatu hal

secara objektif melalui sebuah pembuktian untuk menemukan mana yang kemungkinan benar (Guba & Lincoln, 1994). Pendekatan pada penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu suatu pandangan bahwa studi yang kecil akan memberikan manfaat yang lebih luas (Lor, 2019). Metode penelitian yang digunakan adalah *comparative research* yang dasarnya memahami perbedaan diantara unit berbeda dengan cara membandingkan minimal 2 objek (Matthes, 2017). Hal ini objek yang dibandingkan adalah kinerja keuangan, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Sales to Assets* (SA), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Operating Profit Margin* (OPM). Variabel akan terbagi dua, yaitu sebelum IPO yang terdiri dari *Return on Assets* (ROA T-n), *Return on Equity* (ROE T-n), *Return on Capital Employed* (ROCE T-n), *Sales to Assets* (SA T-n), *Net Profit Margin* (NPM T-n) dan *Operating Profit Margin* (OPM T-n), untuk sesudah IPO yang terdiri dari *Return on Assets* (ROA T+n), *Return on Equity* (ROE T+n), *Return on Capital Employed* (ROCE T+n), *Sales to Assets* (SA T+n), *Net Profit Margin* (NPM T+n) dan *Operating Profit Margin* (OPM T+n).

B. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

1. Variabel

Return on Asset (ROA) merupakan tingkat pengembalian terhadap aset perusahaan. *Return on Equity* (ROE) adalah tingkat pengembalian modal. *Return on Capital Employed* (ROCE) adalah perbandingan antara laba operasi dengan seluruh aset dikurangi dengan kewajiban. *Sales to Assets* (SA) merupakan perbandingan pendapatan dengan aset. *Net Profit Margin* (NPM)

merupakan selisih pendapatan dengan laba bersih perusahaan. dan *Operating Profit Margin* (OPM) adalah selisih antara pendapatan dengan laba operasi. Enam variabel tersebut termasuk dalam variabel manifest sehingga data diperoleh dari laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan yang terdapat pada objek delapan perusahaan pada penelitian penelitian ini, yaitu PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk., PT. M Cash Integrasi Tbk., PT. NFC Indonesia Tbk., PT. Yeloo Integra Datanet Tbk., PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk., PT. Hensel Davest Indonesia Tbk., PT. Telefast Indonesia Tbk. dan PT. Digital Mediatama Maxima Tbk.. Objek perhitungan penelitian secara tahunan.

2. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional untuk penelitian ini akan dijelaskan dalam bentuk tabel, yaitu:

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

N	Variabel	Rumus	Satu an	Jenis Data
1	<i>Return on Asset</i> (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Perse n (%)	Rasio
2	<i>Return on Equity</i> (ROE)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}}$	Perse n (%)	Rasio
3	<i>Net Profit Margin</i> (NPM)	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan}}$	Perse n (%)	Rasio
4	<i>Employed Sales to Assets</i> (ROCE) (SA)	$ROCE = \frac{\text{Laba Operasi}}{(\text{Total Aset} - \text{Kewajiban})}$	Perse n (%)	Rasio
5	<i>Operating Profit Margin</i> (OPM)	$OPM = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Pendapatan}}$	Perse n (%)	Rasio
6	<i>Sales to Assets</i> (SA)	$SA = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$	Perse n (%)	Rasio

Sumber : (Munisi, 2017)

C. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini sektor perusahaan yang dipilih adalah *startup* dan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI untuk sektor tersebut adalah 8 perusahaan,

yaitu PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk., PT. M Cash Integrasi Tbk., PT. NFC Indonesia Tbk., PT. Yeloo Integra Datanet Tbk., PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk., PT. Hensel Davest Indonesia Tbk., PT. Telefast Indonesia Tbk. dan PT. Digital Mediatama Maxima Tbk.

Tabel 3
Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk.	KIOS
2	PT. M Cash Integrasi Tbk.	MCAS
3	PT. NFC Indonesia Tbk.	NFCX
4	PT. Yeloo Integra Datanet Tbk.	YELO
5	PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk.	DIVA
6	PT. Hensel Davest Indonesia Tbk.	HDIT
7	PT. Telefast Indonesia Tbk.	TFAS
8	PT. Digital Mediatama Maxima Tbk.	DMMX

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Teknik *sampling* yang digunakan adalah *non-probability sample* dengan menggunakan dengan pendekatan *purposive sampling*, yaitu sampel yang digunakan memiliki kriteria khusus (Priyono, 2016). Terdapat beberapa kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Emiten yang mempublikasikan laporan keuangan selama 1 tahun.
2. Emiten yang mempublikasikan laporan keuangan selama 2 tahun.
3. Emiten yang mempublikasikan laporan keuangan selama 3 tahun.

Berdasarkan kriteria tersebut, Ada beberapa sampel yang telah memenuhi yang terlampir dalam bentuk tabel di bawah ini:

Tabel 4
Sampel Penelitian yang Sesuai dengan Kriteria

No	Kriteria	Sampel
1	Memiliki laporan keuangan 1 tahun sebelum IPO dan 1 tahun sesudah IPO	KIOS
		MCAS

		NFCX
		YELO
		DIVA
		HDIT
		TFAS
		DMMX
	Total	8
2	Memiliki laporan keuangan 2 tahun sebelum IPO dan 2 tahun sesudah IPO	KIOS
		NFCX
		DIVA
	Total	3
3	Memiliki laporan keuangan 3 tahun sebelum IPO dan 3 tahun sesudah IPO	MCAS
	Total	1

Sumber : Bursa Efek Indonesia

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah kuantitatif dengan skala rasio yang mengukur perbedaan antar titik pada skala dan proporsi dalam perbedaan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang sudah ada dan tidak dimiliki oleh peneliti yang bisa diakses melalui publikasi sebuah organisasi (Sekaran & Bougie, 2016). Data tersebut diperoleh dari publikasi situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (<https://idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>). Data yang diambil adalah prospektus dan laporan keuangan perusahaan.

Berdasarkan sumber data, teknik yang digunakan adalah dokumentasi dengan mengumpulkan data yang berupa laporan, yaitu laporan keuangan dan prospektus. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengunduh data. Ada 2 yang akan diunduh, yaitu prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Prospektus perusahaan digunakan untuk mengumpulkan laporan keuangan perusahaan sebelum IPO yang dapat diakses melalui situs resmi perusahaan atau Bursa Efek Indonesia. Laporan

keuangan perusahaan digunakan untuk mengumpulkan laporan keuangan sesudah IPO, data diambil secara tahunan.

E. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini adalah untuk menguji data-data yang digunakan dalam penelitian ini apakah data terdistribusi normal, tidak terjadi gejala multikolineritas dan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Uji Asumsi Klasik yang digunakan hanya Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel dalam penelitian ini mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Normality P-Plot*. Normal atau tidak normal distribusi data dapat diketahui berdasarkan melihat penyebaran titik data pada sumbu diagonal dari grafik. Jika titik berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis, maka dapat dikatakan normal. Namun, jika titik menyebar tidak mengikuti garis diagonal atau jauh dari garis diagonal, data dikatakan tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis pada penelitian ini adalah menggunakan *Paired Sample T-Test* untuk menguji seluruh rumusan masalah. *Paired Sample T-Test* adalah uji variabel berskala rasio yang memiliki sampel yang berhubungan (Priyono 2016). Uji beda dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan sebelum IPO dan sesudah IPO yang terbagi dalam 3 kriteria, yaitu 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah, 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah serta 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah. Rasio keuangan yang dibandingkan

adalah *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Capital Employed (ROCE)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Sales to Assets (SA)*.

Hasil dan Pembahasan

A. Hasil

1. Deskripsi Data

Analisis Deskriptif terbagi dalam 2 analisis yang berdasarkan pada rasio keuangan, yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Capital Employed (ROCE)*, *Sales to Assets (SA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Net Margin (OPM)* serta tahun perbandingan, yaitu 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah, 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah dan 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah.

1) Analisis Deskriptif *Return on Assets (ROA)*

Jumlah variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah 2 variabel, yaitu sebelum dan sesudah. Kedua variabel tersebut memiliki jenis yang sama yang merupakan rasio keuangan *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Capital Employed (ROCE)*, *Sales to Assets (SA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Net Margin (OPM)*.

Tabel 5
Hasil Analisis Deskriptif untuk *Return on Assets (ROA)*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	26	-.08143	.22359	.0544045	.07238844
Valid (listwise)	N	26			

Sumber: Hasil Rancangan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, jumlah data untuk *Return on Assets (ROA)* adalah 26 data

yang memiliki nilai rata-rata 0.0544045 atau sebesar 5,4% dengan sebaran data sebesar 0.07238844 (7,2%) dari seluruh data. Nilai terendah *Return on Assets* (ROA) adalah -0.08143 (-8,5%) yang merupakan ROA emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Return on Assets* (ROA) adalah 0.22359 (22,4%) yang merupakan ROA pada emiten PT. Digital Mediatama Maxima Tbk. (DMMX).

2) Analisis Deskriptif *Return on Equity* (ROE)

Jumlah variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah 2 variabel, yaitu sebelum dan sesudah. Kedua variabel tersebut memiliki jenis yang sama yang merupakan rasio keuangan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Sales to Assets* (SA), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Net Margin* (OPM).

Tabel 7
Hasil Analisis Deskriptif untuk *Return on Equity* (ROE)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	26	-.05105	2.41743	.1963733	.47237540
Valid N (listwise)	26				

Sumber: Hasil Rancangan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, jumlah data *Return on Equity* (ROE) adalah 26 data yang memiliki nilai rata-rata 0.1963733 atau sebesar 19,6% dengan sebaran data sebesar 0.47237540 (47,2%) dari seluruh data. Nilai terendah *Return on Equity* (ROE) adalah -0.05105 (-5,1%) dan nilai *Return on*

Equity (ROE) adalah 2.41743 (242%) yang merupakan ROE pada emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS).

3) Analisis Deskriptif *Return on Capital Employed* (ROCE)

Jumlah variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah 2 variabel, yaitu sebelum dan sesudah. Kedua variabel tersebut memiliki jenis yang sama yang merupakan rasio keuangan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Sales to Assets* (SA), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Net Margin* (OPM).

Tabel 8
Hasil Analisis Deskriptif untuk *Return on Capital Employed* (ROCE)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROCE	26	-.03977	4.61737	.4819110	1.05414672
Valid N (listwise)	26				

Sumber: Hasil Rancangan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, jumlah data untuk *Return on Capital Employed* (ROCE) adalah 26 data yang memiliki nilai rata-rata 0.4819110 atau sebesar (48,2%) dengan sebaran data sebesar 1.05414672 (105%) dari seluruh data. Nilai terendah *Return on Capital Employed* (ROCE) adalah -0.03977 (-3,9%) yang merupakan ROCE emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Return on Capital Employed* (ROCE) adalah 4.61737 (461%) yang merupakan ROCE pada emiten PT. NFC Indonesia Tbk. (NFCX)

4) Analisis Deskriptif Sales to Assets (SA)

Jumlah variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah 2 variabel, yaitu sebelum dan sesudah. Kedua variabel tersebut memiliki jenis yang sama yang merupakan rasio keuangan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Sales to Assets* (SA), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Net Margin* (OPM).

Tabel 9
Hasil Analisis Deskriptif untuk Sales to Assets (SA)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SA	26	.13307	74.89934	14.4162589	18.36144202
Valid N (listwise)	26				

Sumber: Hasil Rancangan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, jumlah data *Sales to Assets* (SA) adalah 26 data yang memiliki nilai rata-rata 14.4162589 atau sebesar 1441% dengan sebaran data sebesar 18.36144202 (1836%) dari seluruh data. Nilai terendah *Sales to Assets* (SA) adalah 0.13307 (13%) yang merupakan SA emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Sales to Assets* (SA) adalah 74.89934 (7489%) yang merupakan SA pada emiten PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS).

5) Analisis Deskriptif Net Profit Margin (NPM)

Jumlah variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah 2 variabel, yaitu sebelum dan sesudah. Kedua variabel tersebut memiliki jenis yang sama yang merupakan rasio keuangan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity*

(ROE), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Sales to Assets* (SA), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Net Margin* (OPM).

Tabel 10
Hasil Analisis Deskriptif untuk Net Profit Margin (NPM)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	26	-.61198	.12796	-.0026310	.12879411
Valid N (listwise)	26				

Sumber: Hasil Rancangan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, jumlah data *Net Profit Margin* (NPM) adalah 26 data yang memiliki nilai rata-rata -0.0026310 atau sebesar -0,26% dengan sebaran data sebesar 0.12879411 (12,9%) dari seluruh data. Nilai terendah *Net Profit Margin* (NPM) adalah -0.61198 (-61%) yang merupakan NPM emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Net Profit Margin* (NPM) adalah 0.12796 (12,8%) yang merupakan NPM pada emiten PT. Digital Mediatama Maxima Tbk. (DMMX).

6) Analisis Deskriptif Operating Net Margin (OPM)

Jumlah variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah 2 variabel, yaitu sebelum dan sesudah. Kedua variabel tersebut memiliki jenis yang sama yang merupakan rasio keuangan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Sales to Assets* (SA), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Net Margin* (OPM).

Tabel 11
Hasil Analisis Deskriptif untuk *Operating Net Margin* (OPM)

		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	N	n			
OPM	26	-.81598	.96314	.0332909	.25565236
Valid N (listwise)	26				

Sumber: Hasil Rancangan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, jumlah data *Operating Net Margin* (OPM) adalah 26 data yang memiliki nilai rata-rata 0.0332909 atau sebesar 3,3% dengan sebaran data sebesar 0.25565236 (256%) dari seluruh data. Nilai terendah *Operating Net Margin* (OPM) adalah -0.81598 (-81%) yang merupakan OPM emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Operating Net Margin* (OPM) adalah 0.96314 (96%) yang merupakan OPM pada emiten PT. NFC Indonesia Tbk. (NFCX).

2. Pembahasan

1. Korelasi dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu terdiri dari berbagai negara dan sektor, yaitu Polandia, China khususnya Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Kenya, Indonesia khususnya non-finansial, Korea Selatan khususnya sektor penerbangan dan Brazil. Hasil penelitian dari berbagai negara terdapat kesamaan dan perbedaan dengan penelitian ini.

Penelitian ini terdapat kesamaan dengan hasil penelitian pada emiten Polandia yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah setelah

IPO. Penyebab perbedaan tersebut adalah terdapat manipulasi keuangan atau bisa disebut dengan *earning management* dengan tujuan untuk memperoleh modal yang lebih besar dari investor sehingga setelah IPO perusahaan akan menurunkan ROA dan ROE. Emiten mendapat dana besar setelah IPO, untuk itu manajemen harus mempersiapkan strategi investasi dan ekspansi bisnis. Manajemen yang tidak siap akan menunda pengembangan bisnis (Pastusiak et al., 2016).

Penelitian ini terdapat kesamaan dengan penelitian yang dilakukan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) China. Perbedaan tersebut terjadi karena kurangnya dukungan pemerintah seperti legalitas yang kurang baik dan intervensi dari pemerintah sehingga terdapat fenomena *IPO Underpricing* (Chen et al., 2015). Akan tetapi berbeda dengan legalitas di Indonesia mengenai IPO, Bursa Efek Indonesia (BEI) mendukung baik perusahaan kecil hingga besar untuk masuk ke bursa. Dukungan tersebut dengan membagi 3 papan kategori, yaitu Papan Utama, Papan Pengembangan dan Papan Akselerasi yang dibagi berdasarkan pendirian dan kinerja keuangan. Untuk Papan Utama perusahaan harus berdiri minimal 3 tahun dan menghasilkan laba lebih dari 1 tahun serta harus memiliki laporan keuangan minimal 3 tahun, sedangkan Papan Pengembangan dan Papan Akselerasi perusahaan harus berdiri minimal 1 tahun dan boleh rugi dengan syarat proyeksi akhir tahun ke 2 sejak IPO harus laba bersih untuk Papan Pengembangan dan syarat proyeksi

akhir tahun ke 6 sejak IPO harus laba usaha untuk Papan Akselerasi.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian pada emiten di Kenya yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan setelah 3 tahun IPO dan terdapat fenomena *IPO Underpricing* (Mutai, 2020). Demikian juga dengan penelitian yang telah dilakukan pada emiten di Thailand juga tidak ada perbedaan kinerja keuangan setelah IPO 3 tahun. Thailand adalah negara *emerging market* yang biasanya terdapat asimetri informasi yang merupakan informasi internal perusahaan yang tidak bisa diketahui oleh masyarakat selaku pemegang saham sehingga berpotensi manipulasi data keuangan (K. A. Kim et al., 2004).

Penelitian di Indonesia untuk emiten sektor non-finansial juga mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah IPO. Pada dasarnya kinerja keuangan tidak hanya pada faktor internal seperti *earning management*, pengalaman manajemen dan teknologi yang dimiliki emiten *startup*, tetapi terdapat faktor eksternal yang berasal dari ekonomi makro dan global (Khatami, N., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, 2017).

Kinerja keuangan di Korea Selatan sektor penerbangan terdapat perbedaan dan tidak ada perbedaan. Perbedaan tersebut karena emiten menggunakan dana IPOnya untuk mengurangi hutang sehingga meningkatkan profitabilitas. Adanya *agency cost* dan manipulasi data keuangan untuk menarik investor

menyebabkan penurunan kinerja keuangan (Lee et al., 2019). Berbeda dengan kinerja keuangan pada emiten Saudi Arabia yang mengalami perbedaan setelah IPO. Hal ini disebabkan karena dukungan pemerintah dalam privatisasi perusahaan milik negara sehingga ketika IPO perusahaan di Saudi Arabia akan semakin kompetitif yang berpengaruh pada kinerja keuangan (Alanazi et al., 2011).

Berbeda dengan hasil penelitian pada emiten Brazil yang terdapat perbedaan kinerja setelah IPO dan harga saham. Pada dasarnya tujuan perusahaan Brazil melakukan IPO adalah untuk menurunkan jumlah hutang jangka pendek dan beban keuangan sehingga menyebabkan peningkatan kinerja keuangan karena beban bunga hutang berkurang yang dapat mempengaruhi profitabilitas emiten. Emiten Brazil pada umumnya seperti emiten pada negara Eropa dimana membutuhkan dana untuk ekspansi dan mempertahankan pertumbuhannya (Cao & Montezano, 2016).

Dari hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan terjadi pada negara Polandia, China, Kenya, Indonesia untuk sektor non-finansial dan Korea Selatan. Untuk hasil penelitian terdapat perbedaan kinerja keuangan terjadi pada negara Saudi Arabia dan Brazil.

2. Analisis Disagregasi Faktor Fundamental

Berdasarkan deskriptif data setiap rasio keuangan, terdapat beberapa perbedaan kinerja keuangan. *Return on Assets* (ROA) memiliki kinerja rata-rata sebesar

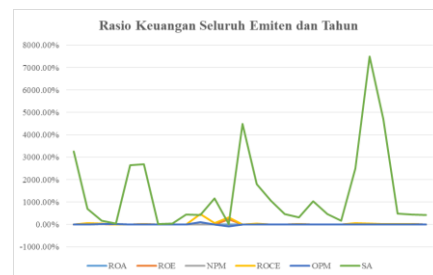
5% dari seluruh data. Nilai terendah *Return on Assets* (ROA) adalah (-8,5%) yang merupakan ROA emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Return on Assets* (ROA) adalah 22,4% yang merupakan ROA pada emiten PT. Digital Mediatama Maxima Tbk. (DMMX).

Return on Equity (ROE) memiliki kinerja rata-rata sebesar 20% dari seluruh data. Nilai terendah *Return on Equity* (ROE) adalah (-5,1%) dan nilai *Return on Equity* (ROE) adalah 242% yang merupakan ROE pada emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS). *Return on Capital Employed* (ROCE) sebesar 48% dari seluruh data. Nilai terendah *Return on Capital Employed* (ROCE) adalah (-3,9%) yang merupakan ROCE emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Return on Capital Employed* (ROCE) adalah 461% yang merupakan ROCE pada emiten PT. NFC Indonesia Tbk. (NFCX).

Sales to Assets (SA) memiliki kinerja rata-rata sebesar 1441% dari seluruh data. Nilai terendah *Sales to Assets* (SA) adalah 13% yang merupakan SA emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Sales to Assets* (SA) adalah 7489% yang merupakan SA pada emiten PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS). *Net Profit Margin* (NPM) memiliki kinerja rata-rata sebesar -0,26% dari seluruh data. Nilai terendah *Net Profit Margin* (NPM) adalah -6,1% yang merupakan ROA emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Net Profit Margin* (NPM) adalah 12,8% yang

merupakan NPM pada emiten PT. Digital Mediatama Maxima Tbk. (DMMX). *Operating Net Margin* (OPM) memiliki kinerja rata-rata sebesar 3,3% dari seluruh data. Nilai terendah *Operating Net Margin* (OPM) adalah (-81%) yang merupakan OPM emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi *Operating Net Margin* (OPM) adalah 96% yang merupakan OPM pada emiten PT. NFC Indonesia Tbk. (NFCX).

Dari data tersebut, kinerja paling rendah adalah NPM sebesar -0,26% dan yang paling tinggi adalah SA sebesar 1441% dari seluruh data. NPM yang negatif disebabkan oleh beberapa emiten *startup* yang tidak memperoleh laba bersih dan SA yang tinggi disebabkan disebabkan karena emiten *startup* mampu menghasilkan pendapatan yang besar melebihi aset yang dimiliki, akan tetapi laba yang dihasilkan kecil.



Gambar 1 Perbandingan Rasio Keuangan Seluruh Emiten

Sumber: Data Pribadi yang Diolah (2020)

Berdasarkan deskriptif data kinerja keuangan tahunan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah. Kinerja keuangan 1 tahun sebelum memiliki nilai 139%, sedangkan kinerja keuangan 1 tahun sesudah memiliki nilai rata-rata 165% dari seluruh data emiten. Nilai terendah

kinerja keuangan 1 tahun sebelum adalah 0,07% yang merupakan rasio keuangan *Net Profit Margin* (NPM) pada emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi kinerja keuangan 1 tahun sebelum adalah 3254% yang merupakan rasio keuangan *Sales to Assets* (SA) pada emiten PT. Hensel Davest Indonesia Tbk. (HDIT), sedangkan Nilai terendah kinerja keuangan 1 tahun sesudah adalah (-5,1%) yang merupakan rasio keuangan *Return on Equity* (ROE) pada emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi kinerja keuangan 1 tahun sesudah adalah 2695% yang merupakan rasio keuangan *Sales to Assets* (SA) pada emiten PT. Telefast Indonesia Tbk. (TFAS).

Kinerja keuangan 2 tahun sebelum memiliki nilai rata-rata 2615% dengan sebaran data sebesar 782% dari seluruh data emiten, sedangkan kinerja keuangan 2 tahun sebelum memiliki nilai rata-rata 98% dengan sebaran data sebesar 241%. Nilai terendah kinerja keuangan 2 tahun sebelum adalah (-82%) yang merupakan rasio keuangan *Operating Net Margin* (OPM) pada emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) dan nilai tertinggi kinerja keuangan 2 tahun sebelum adalah 4492% yang merupakan rasio keuangan *Sales to Assets* (SA) pada emiten PT. NFC Indonesia Tbk. (NFCX), sedangkan Nilai terendah kinerja keuangan 2 tahun sesudah adalah (-5,1%) yang merupakan rasio keuangan *Return on Equity* (ROE) dan nilai tertinggi kinerja keuangan 2 tahun sesudah adalah 1056% yang merupakan rasio keuangan *Sales to Assets* (SA) pada

emiten PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS).

Kinerja keuangan 3 tahun sebelum memiliki nilai rata-rata sebesar 828% dengan sebaran data sebesar 206% dari seluruh data emiten, sedangkan kinerja keuangan 3 tahun sesudah memiliki nilai rata-rata 83% dengan sebaran data sebesar 171%. Nilai terendah kinerja keuangan 3 tahun sebelum adalah 0,2% yang merupakan rasio keuangan *Net Profit Margin* (NPM) dan nilai tertinggi kinerja keuangan 3 tahun sebelum adalah 749% yang merupakan rasio keuangan *Sales to Assets* (SA), sedangkan Nilai terendah kinerja keuangan 3 tahun sesudah adalah 0,38% yang merupakan rasio keuangan *Net Profit Margin* (NPM) dan nilai tertinggi kinerja keuangan 3 tahun sesudah adalah 495% yang merupakan rasio keuangan *Sales to Assets* (SA) pada emiten PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS).



Gambar 2 Perbandingan Kinerja Keuangan Seluruh Emiten

Sumber: Data Pribadi yang Diolah (2020)

Berdasarkan penjelasan di atas, ringkasan kinerja keuangan emiten *startup* akan disajikan dalam bentuk tabel dibawah ini.

Tabel 12
Ringkasan Kinerja Keuangan Emiten Startup

Nama	Rata-Rata	Tertinggi	Terendah
<i>Return on Assets</i> (ROA)	5%	22,4% , PT. Digital	(-8,5%), PT. Kioson

			Mediatama Maxima Tbk. (DMMX)	Komersial Indonesia Tbk. (KIOS)			sebesar 1056%)	5,1%)
Nama		Rata-Rata	Tertinggi		Terendah			
3 Tahun Sebelum		828%	<i>Sales to Assets (SA)</i> PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS) sebesar 749%	<i>Net Profit Margin (NPM)</i> PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS) sebesar 0,2%				
3 Tahun Sesudah		83%	<i>Sales to Assets (SA)</i> PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS) sebesar 495%	<i>Net Profit Margin (NPM)</i> PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS) sebesar 0,38%				

Sumber: Hasil Rancangan Penelitian

Berdasarkan tabel diatas, rasio keuangan yang tertinggi adalah *Sales to Assets (SA)* dan terendah adalah *Net Profit Margin (NPM)*. SA yang tinggi disebabkan karena jumlah aset yang dimiliki emiten *startup* sedikit, tetapi mampu menghasilkan pendapatan yang besar. *Return on Equity (ROE)* juga memiliki kinerja yang rendah karena sejalan dengan NPM rendah karena ROE dan NPM mempunyai dasar perhitungan yang sama, yaitu terdapat unsur laba.

3. Bisnis Model

Dalam mendirikan *startup* dibutuhkan jiwa kewirausahaan agar bisnis yang dijalankan berhasil. Salah satunya yaitu pengalaman jajaran manajemen yang dapat menangkap peluang pasar dan keputusan strategis yang menjadi ketertarikan perusahaan. Pengalaman manajemen dan kinerjanya menjadi bagian yang penting menjadi kontribusi perusahaan yang telah IPO. *Startup* akan membutuhkan dana yang lebih besar seiring berjalannya waktu dan digunakan untuk merekrut karyawan berpotensi agar perusahaan mampu bertumbuh sehingga *startup* mencari dana melalui IPO. Bagian yang

terpenting dalam *startup* adalah teknologi yang dimiliki perusahaan. Semakin kuat teknologi yang dimiliki akan lebih cepat untuk IPO (Y. Kim & Heshmati, 2010).

8 emiten *startup* memiliki sektor bisnis yang sama dan telah ditentukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *Trade, Service and Investment*, akan tetapi memiliki sub sektor yang berbeda. PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS), PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS) dan PT. NFC Indonesia Tbk. (NFCX) termasuk dalam sub sektor *Retail Trade*. PT. Yeloo Integra Datanet Tbk. (YELO) dikategorikan sebagai sub sektor *others*. PT. Hensel Davest Indonesia Tbk. (HDIT) dan PT. Telefast Indonesia Tbk. (TFAS) termasuk dalam sub sektor *Wholesale (Durable & Non-Durable Goods)*. Hanya PT. Digital Mediatama Maxima Tbk. (DMMX) yang dikategorikan sebagai sub sektor *Advertising, Printing and Media*.

Bursa Efek Indonesia (BEI) masih belum tersedia untuk kategori sektor teknologi sehingga emiten *startup* dikategorikan berdasarkan pada bisnisnya. Sektor yang ada di BEI, yaitu *Agriculture, Basic Industry and Chemicals, Consumer Goods Industry, Finance, Infrastructure, Utilities and Transportation, Mining, Miscellaneous Industry, Property, Real Estate and Building Construction* dan *Trade, Service and Investment*.

Belum atau sudah tersedianya sektor teknologi di BEI, hal itu tetap tidak mempengaruhi kinerja keuangan emiten *startup* karena kinerja keuangan dipengaruhi oleh

teknologi yang dimiliki dan kemampuan manajemen dalam mengelolah dana yang diperoleh.

Pada dasarnya bisnis model *startup* sudah dibahas pada pertengahan 1990. Terdapat 5 dimensi bisnis model pada perusahaan *startup*, yaitu *value proposition, value creation, value delivery, value appropriation* dan *value networking*. *Value proposition* adalah sekilas produk dan jasa yang ditawarkan perusahaan kepada pelanggan. *Value creation* merupakan karakteristik unik yang dimiliki *startup* dalam menentukan pasar seperti sumber daya dan kemampuan. *Value delivery* adalah bagaimana mengatur sistem distribusi produknya kepada pelanggan. *Value appropriation* adalah bagaimana perusahaan *startup* memperoleh laba dan yang terakhir adalah *value networking*, yaitu bagaimana perusahaan meningkatkan dan menjaga hubungan dengan pelanggan. Selain itu, *startup* juga menggambarkan hubungan pengembangan teknologi dengan nilai ekonomi (Bortolini et al., 2018).

Perusahaan *startup* memiliki *lifecycle* yang terbagi dalam 3 tahap, yaitu *bootstrapping stage, seed stage* dan *creation stage*. Pada tahap *bootstrapping stage*, *startup* telah menemukan ide dari sebuah masalah yang bisa menghasilkan laba dan pendanaan masih berasal dari modal sendiri atau *angel investor*, masih belum memperoleh pendanaan dari hutang atau modal ventura. Pendanaan kemudian masuk ke dalam tahap *seed stage* dimana tahap ini telah membentuk tim kerja dan mengembangkan produk yang siap

diluncurkan ke pasar. Tahap ini juga masih belum memperoleh pendanaan dari modal ventura dan menghasilkan profitabilitas yang rendah. Yang terakhir adalah *creation stage* dimana tahap ini *startup* telah meluncurkan produknya dan mulai bisa memperoleh pendanaan dari modal ventura (Salamzadeh & Kawamorita Kesim, 2015). Emiten *startup* di Indonesia telah dikategorikan dalam *creation stage* karena seluruh emiten memiliki produk yang sudah ada di pasar dan telah mendapat bimbingan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui program *IDX Incubator*. Dengan masuknya kategori *creation stage* untuk emiten *startup* di Indonesia, kinerja keuangan setelah *Initial Public Offering* (IPO) tidak terdapat perbedaan adalah wajar karena pada tahap ini, *startup* masih menghasilkan profitabilitas yang rendah.

Contoh *startup* yang sudah menjadi perusahaan besar adalah Amazon yang merupakan emiten *startup* di Amerika Serikat. Amazon didirikan oleh Jeff Bezos pada 16 Juli 1995 yang awalnya adalah situs jual buku *online*, kemudian Amazon melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada 15 Mei 1997 dengan harga \$18 per saham dan memperoleh pendanaan sebesar \$54 juta. Amazon terus berkembang dengan melakukan akuisisi Audible pada tahun 2008 yang bergerak pada bidang media digital dan akuisisi Zappos.com yang merupakan perusahaan yang berfokus pada sepatu, baju dan aksesoris. Pada tahun 2010, Amazon mengakuisisi Quidsi yang merupakan aplikasi bergerak dibidang *consumer good*.

Selama 20 tahun IPO, pemegang saham Amazon memperoleh keuntungan sekitar 64.000%. Laba bersih kumulatif sejak IPO hanya sebesar \$4,9 Milyar dan perolehan tersebut 60% berasal dari tahun 2015 dan 2016. Pada tahun 1997, Jeff Bezos menyatakan kepada pemegang saham bahwa keberhasilan faktor fundamental akan diperoleh dalam waktu jangka panjang dan setelah 20 tahun kemudian, Jeff Bezos bahwa Amazon masih berekspansi dengan meningkatkan penjualan barang dan jasa. Selain itu, efisiensi biaya operasional juga diperlukan untuk strategi jangka panjang (Cho, 2019). Salah satu *startup* di Indonesia, yaitu Tokopedia yang telah berdiri sejak tahun 2009. Sampai dengan tahun 2019, Tokopedia masih berfokus pada pemerataan ekonomi digital dan selama 10 tahun belum memperoleh laba atau belum *break event point*.

Demikian juga dengan 8 emiten *startup* yang labanya masih kecil dibandingkan dengan pendapatannya karena emiten *startup* masih melakukan ekspansi dengan modal IPO yang diperoleh. Ekspansi tersebut dapat dilihat dari bagian prospektus emiten yang terdapat alokasi penggunaan penawaran umum. PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk. (KIOS) menggunakan dana IPO untuk mengakuisisi perusahaan sebesar 78,95% dan pembelian persediaan barang elektronik untuk operasional perusahaan sebesar 21,05%. PT. M Cash Integrasi Tbk. (MCAS) dan PT. NFC Indonesia Tbk. (NFCX) menggunakan dana IPO untuk persediaan barang dagang sebesar

60%, meningkatkan teknologi komunikasi, *hardwell* dan *software* sebesar 30% serta pengembangan sumber daya manusia sebesar 10%.

PT. Yeloo Integra Datenet Tbk. (YELO) menggunakan dana IPO untuk mengembangkan *billing management* dan *SIM bank* untuk bisnis penjualan paket data sebesar 71,48%, pengembangan aplikasi Passpod sebesar 3,87% dan pembelian modem dan *power bank* sebesar 24,65%. PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk. (DIVA) menggunakan dana IPO untuk persediaan barang dagang sebesar 55%, meningkatkan teknologi komunikasi, *hardwell* dan *software* sebesar 40% serta pengembangan sumber daya manusia sebesar 5%. PT. Hensel Davest Indonesia Tbk. (HDIT) menggunakan dana IPO untuk pembelian barang dagang sebesar 65%, pengembangan aplikasi Davestpay sebesar 10% dan pembelian bangunan operasional perusahaan sebesar 25%.

PT. Telefast Indonesia Tbk. (TFAS) menggunakan dana IPO untuk modal kerja sebesar 70%, meningkatkan teknologi komunikasi, *hardwell* dan *software* sebesar 25% dan pengembangan sumber daya manusia sebesar 5%. PT. Digital Mediatama Maxima Tbk. (DMMX) menggunakan dana IPO untuk pembelian persediaan seperti perangkat jaringan komunikasi sebesar 75%, pengembangan teknologi sebesar 20% dan pengembangan sumber daya manusia sebesar 5%.

Dari penggunaan dana IPO untuk 8 emiten *startup*, dapat disimpulkan bahwa tujuan alokasi dana adalah ekspansi bisnis dan

tidak ada untuk membayar hutang sehingga dengan adanya ekspansi laba emiten *startup* menjadi berkurang. Berbeda dengan tujuan penggunaan dana IPO untuk pembayaran hutang, beban bunga akan berkurang sehingga meningkatkan kinerja keuangan. Kinerja keuangan emiten *startup* sampai dengan 3 tahun setelah IPO tidak ada perbedaan, akan tetapi ada peningkatan secara bertahap dari 1 tahun hingga 3 tahun yang dapat dilihat dari hasil Uji *Paired Sample T Test*, yaitu 0, 560, 0,119 dan 0,116.

Kesimpulan

1. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO). Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan kinerja keuangan emiten *startup* sampai dengan 3 tahun setelah Initial Public Offering (IPO). Hal tersebut berdasarkan hasil penelitian untuk 1 tahun setelah IPO sebesar 0, 560, untuk 2 tahun setelah IPO sebesar 0,119 dan untuk 3 tahun setelah IPO sebesar 0,116.
2. Perbedaan tersebut disebabkan karena manajemen emiten *startup* menggunakan dana IPO untuk ekspansi bisnis seperti membeli peralatan teknologi dan meningkatkan layanan sehingga menurunkan laba emiten sehingga tidak secara langsung meningkatkan kinerja profitabilitas dalam 3 tahun kinerja setelah IPO.

BIBLIOGRAFI

- Alamsyah, P. (2011). *Startup Indonesia 2010. Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia (LIPI). Bandung.*
- Alanazi, A., Liu, B., & Forster, J. (2011). *Saudi Arabian IPOs and privatized*

- firms profitability. *Review of Middle East Economics and Finance*, 7(1), 67–90.
- Bortolini, R. F., Cortimiglia, M. N., Danilevicz, A. de M. F., & Ghezzi, A. (2018). Lean Startup: a comprehensive historical review. *Management Decision*.
- Cao, T. R., & Montezano, R. M. da S. (2016). Initial Public Offering and Performance of Brazilian Firms. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 6(2), 160–178.
- Chen, Y., Wang, S. S., Li, W., Sun, Q., & Tong, W. H. S. (2015). Institutional Environment, Firm Ownership, And IPO First-Day Returns: Evidence From China. *Journal Of Corporate Finance*, 32, 150–168.
- Cho, J. (2019). *Amazon. com, Inc.*
- Džupka, P., Klasová, S., & Kováč, V. (2016). Analysis of Innovative Start-Up Companies—Case Of Košice Region. *Quality Innovation Prosperity*, 20(1), 40–56.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponogoro.
- Guba, E. G., & Lincoln, Y. S. (1994). Competing Paradigms In Qualitative Research. *Handbook of Qualitative Research*, 2(163–194), 105.
- Khatami, N., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Finansial yang Listing di BEI Tahun 2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(47), 87–94.
- Kim, K. A., Kitsabunnarat, P., & Nofsinger, J. R. (2004). Ownership And Operating Performance In An Emerging Market: Evidence From Thai IPO firms. *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 355–381.
- Kim, Y., & Heshmati, A. (2010). Analysis Of Korean IT Startups’ Initial Public Offering And Their Post-IPO Performance. *Journal of Productivity Analysis*, 34(2), 133–149.
- Lee, S., Kim, H., & Lee, N. (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.
- Lor, P. J. (2019). *International And Comparative Librarianship: Concepts And Methods For Global Studies*. Walter de Gruyter GmbH & Co KG.
- Matthes, J. (2017). *The International Encyclopedia Of Communication Research Methods*. United States Of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Munisi, G. H. (2017). Financial Performance Of Initial Public Offerings: Companies Listed On Dares Salaam Stock Exchange. *Business And Economics Journal*, 8(2), 1–5.
- Mutai, J. K. (2020). Can A Company’s Pre-IPO Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROA) And Initial Returns Predict Post-IPO Performance? *Journal Of Finance And Economics*, 8(3), 93–99.
- Pastusiak, R., Bolek, M., Malaczewski, M., & Kacprzyk, M. (2016). Company Profitability Before And After IPO. Is It A Windows Dressing Or Equity Dilution Effect? *Prague Economic Papers*, 25(1), 112–124.
- Pertiwi, D. . (2018). *Tokopedia Kantongi Pendanaan Senilai US\$ 1,1 Miliar Dari Alibaba Dan Softbank*. <https://Insight.Kontan.Co.Id/News/Tokopedia-Kantongi-Pendanaan-Senilai-Us-11-Miliar-Dari-Alibaba-Dan->

- Softbank
- Priyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif* (Edisi 2016). Sidoarjo: Zifatama Publishing.
- Putriadita, D. (2017). *Gerakan Nasional 1.000 Startup Hadirkan 13 Perintis*. <https://industri.kontan.co.id/news/gerakan-nasional-1000-startup-hadirkan-13-perintis>
- Salamzadeh, A., & Kawamorita Kesim, H. (2015). Startup companies: Life cycle and challenges. *4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE), Belgrade, Serbia*.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons.
- Wijaya, K. . (2016). *Kumpulan Istilah Startup Teknologi yang Perlu Kamu Ketahui*. <https://id.techinasia.com/istilah-startup-yang-perlu-anda-ketahui>

Copyright holder :

Yosa Nugraha Firmana, Rony Joyo Negoro Octavinaus, Sahala Manalu, dan Catharina Aprillia Hellyani (2021).

First publication right :
Jurnal Syntax Transformation

This article is licensed under:

