

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan profit tentunya memiliki maksud perusahaan yaitu ingin mendapatkan keuntungan setinggi-tingginya. Karena untuk bisa membiayai semua kebutuhan aktivitas perusahaan tentunya tidak sedikit. Memerlukan dana yang sangat besar untuk bisa bertahan dan mengembangkan eksistensi perusahaan supaya dikenal oleh banyak konsumen. Untuk bisa mencapai tujuannya tersebut membutuhkan proses dan tentunya memerlukan pendanaan yang besar juga untuk membiayai operasional perusahaan. Sumber dana atau biaya perusahaan bisa di dapatkan dari sumber dana internal dan eksternal. Pada awal-awal kinerja perusahaan pendanaan masih cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Apabila suatu perusahaan ingin lebih berkembang, pendanaan dari internal dan kredit belum cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Terdapat berbagai macam solusi sumber pembiayaan yang bisa didapatkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan aktivitasnya, salah satu solusinya yaitu melakukan pinjaman atau mencari modal dari eksternal yang bersifat dalam bentuk sekuritas.

Tempat untuk menjual sekuritas perusahaan kepada pemodal (masyarakat) dinamakan pasar modal. Saham perusahaan yang sudah dijual ke pasar modal keuntungannya bisa untuk membiayai operasional perusahaan serta menjadi dana tambahan bagi perusahaan.

Jika perusahaan hendak menjual sahamnya kepada investor tidak dapat langsung menjualnya dipasar modal (Bursa Efek Indonesia), Tetapi harus melalui pasar perdana. Saat dimana memulai penawaran umum perdananya disebut dengan *Initial Public Offering*. Di dalam UU 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, "Penawaran umum pedana atau

Initial Public Offering (IPO) adalah penawaran saham sekuritas lainnya dari suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat.” Perseroan melakukan *go public* dengan tujuan menaikkan modal perseroan serta menurunkan hutang perseroan. Tujuan perseroan lainnya melaksanakan IPO adalah untuk mendapatkan nilai di mata masyarakat sebab perseroan hendak jadi *go public*.

Salah satu manfaat perusahaan mendaftarkan IPO ialah membuka jalan perseroan pada sarana pendanaan jangka panjang. Hal ini menjadi pertimbangan utama untuk perseroan terbuka. Pemodal yang diperoleh dari bursa bisa dipergunakan untuk menambah modal kerja untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dalam melunasi utang, melakukan ekspansi perusahaan. Selain itu juga *go public* dapat membuat perusahaan menambah nilai ekuitasnya, memiliki struktur pemodal yang optimal, serta memperoleh tambahan dana tak terbatas dari masyarakat atau investor sehingga akan mengurangi utang perusahaan.

Banyak perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) untuk menambah modal perusahaan dengan harapan perusahaannya akan semakin membaik dan bisa ekspansi perusahaan. Banyaknya kegunaan yang didapatkan setelah mendaftarkan IPO serta hasrat untuk memperoleh tambahan dana semakin tinggi. Hal ini menjadi pemicu semangat perusahaan untuk mendaftarkan *go public* ke bursa, harapannya setelah *go public* akan memberikan kesempatan sangat besar untuk perusahaan dalam jangka Panjang seperti peningkatan segi manajemen perusahaannya, dan kualitas perusahaan. Di bawah ini merupakan perusahaan-perusahaan yang mendaftarkan IPO periode tahun 2009-2018.

Tabel 1.1

Perusahaan yang Terdaftar Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2018

No	Tahun IPO	Jumlah Perusahaan yang IPO
1.	2009	13
2	2010	23
3	2011	26
4	2012	22
5.	2013	30
6	2014	23
7.	2015	16
8	2016	15
9	2017	37
10.	2018	55
	Total	261

Sumber : IDX Tahun 2009-2018

Tabel 1.1 diatas terlihat jumlah perseroan yang terdata IPO sudah tercatat di BEI periode tahun 2009-2018. Perseroan yang mendaftar IPO setiap tahunnya mengalami fluktuasi. Perusahaan yang paling banyak mendaftar IPO adalah ditahun 2018 dengan jumlah 55 perusahaan, di tahun 2018 menjadi yang paling tinggi dalam sejarah pencatatan saham di BEI serta menjadi rekor dalam setahun sejak privatisasi pada tahun 1992. Tetapi berbanding terbalik di tahun 2009, perusahaan yang mendaftar IPO sangat sedikit jumlahnya hanya 13 perusahaaja saja. Dibawah ini merupakan grafik perseroan yang IPO tahun 2014 :



Sumber : IDX Tahun 2009-2018

Gambar 1.1

Grafik Perusahaan yang Melakukan IPO tahun 2009-2018

Dari **Gambar 1.1** sudah terlihat bahwa dari tahun 2009-2018 terjadi naik turun , pada tahun 2014-2016 terjadi penurunan yang melakukan IPO, di tahun 2017 mulai naik kembali dan puncaknya tahun 2018 banyak perusahaan yang mendaftarkan IPO. Tujuan perusahaan ingin mendapatkan benefit sebanyak-banyaknya, ini bisa terwujud apabila kinerja perusahaan baik. Suntikan dana dari IPO bisamempengaruhi keuangan persahaan. Dana yang diperoleh dari IPO yaitu dana jagka panjang oleh karena itu untuk melihat apakah ada dampaknya terhadap kinerja keuangan atau tidak maka dari itu untuk periode penelitiannya tidak bisa dengan satu periode setelah

dari IPO yaitu dana jangka panjang oleh karena itu untuk melihat apakah ada dampaknya terhadap kinerja keuangan atau tidak maka dari itu untuk periode penelitiannya tidak bisa dengan satu periode setelah IPO saja. Menurut Fahmi (2015:8) “Sebagian dana yang diperoleh perusahaan sangat untuk digunakan investasi, dampaknya belum bisa memberikan laba dengan cepat.” Pada penelitian ini penulis hanya memakai jangka waktu yang tidak lebih dari dua tahun sesudah IPO. Sebab bisa jadi terdapat hal lain yang bisa mempengaruhi performa keuangan perusahaan selain tambahan dana.

Tahun yang dipakai pada penelitian ini adalah tahun 2014 dan untuk pengamatannya dua tahun sebelum serta sesudah IPO. Total perseroan yang mendaftar IPO pada tahun 2014 adalah 23 perusahaan. Berikut daftar- daftar nama perseroan yang mendaftar IPO ditahun 2014 :

Tabel 1.2
Perseroan yang Terdaftar Initial Public Offering di
BEI pada tahn 2014

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal
1	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk	15 Januari 2014
2	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	16 Januari 2014
3	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	16 Januari 2014
4	ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk	16 Januari 2014
5	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk	13 Maret 2014
6	WTON	Wi.jaya Karya Beton Tbk	8 April 2014
7	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	10 April 2014
8	MDIA	Inte rmedia Capital Tbk	11 April 2014
9	LRNA	EkaD Sari Lorena Transport Tbk	15 April 2014
10	DAJK	DwX Aneka Jaya Kemasindo Tbk	14 Mei 2014

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal
11	LINK	Link Net Tbk	2 Juni 2014
12	CINT	Chitose International Tbk	27 Juni 2014
13	MGNA	Magna Finance Tbk	7 Juli 2014
14	BPII	Batavia Prosperindo International Tbk	8 Juli 2014
15	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	10 Juli 2014
16	TARA	Sitara Propertindo Tbk	11 Juli 2014
17	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	11 Juli 2014
18	BIRD	Blue Bird Tbk	5 November 2014
19	SOCI	Soechi Lines Tbk	3 Desember 2014
20	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	17 Desember 2014
21	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk	22 Desember 2014
22	AGRS	Bank Agris Tbk	22 Desember 2014
23	GOLL	Golden Plantation Tbk	23 Desember 2014

Dari **Tabel 1.2** diatas terdapat ada 23 perusahaan yang mendaftar IPO pada tahun 2014. Adapun alasan lain peneliti menggunakan periode dua tahun sebelum dan setelah IPO untuk mengetahui apakah ada peningkatan atau tidak terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan IPO. Untuk menentukan sampel penelitian, peneliti hanya meneliti perusahaan dari sektor non keuangan. Sebab untuk perseroan sektor keuangan mempunyai penilaian kinerja keuangan beda bersama sektor non keuangan.

Adapun alasan lain peneliti menggunakan periode dua tahun sebelum dan setelah IPO guna meninjau apa ada peningkatan ataupun tidak terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan IPO. Untuk menentukan sampel penelitian, peneliti hanya meneliti perusahaan dari sektor non *finance* . karena untuk perusahaan Finansial memiliki penilaian kinerja keuangan berbeda dengan sektor non keuangan.

Jika perusahaan ingin mengetahui kinerjanya sudah baik atau belum yaitu caranya adengan melalui analisis kinerja keuangan. Untuk bisa menganalisa keuangan perseroan metodenya ialah memakai rasio keuangan. Rasio keuangan menjadi alat ukur yang dapat dimanfaatkan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sesudah dan sebelum IPO apakah membaik atau tidak.

Rasio keuangan yang dominan dipakai, ialah rasio likuiditas, lalu rasio aktivitas, rasio solvabilitas, profitabilitas dan nilai pasar. Dari kelima rasio keuangan tersebut, peneliti hanya menggunakan tiga rasio keuangan diantaranya rasio likuiditas, solvabilitas, serta profitabilitas. Rasio yang sering dipakai investor guna dijadikan rujukan pengambilan keputusan adalah rasio likuiditas, solvabilitas serta rasio profitabilitas. (Irham Fahmi, 2014:53). Rasio aktivitas dan nilai pasar tidak digunakan karena pada data populasi penelitian ada beberapa perusahaan di sektor keuangan, sehingga apabila disbanding tak hendak sama sebab tak memiliki nilai penjualan serta persediaan.

Rasio yang pertama adalah rasio Likuiditas, pada rasio ini peneliti menggunakan alat ukur CR atau *current ratio*. Alat ukur ini dipakai guna mengukur daya perusahaan untuk melunasi utang yang jangka pendek. Selain itu alasan menggunakan CR atau current ratio adalah apabila dana IPO itu digunakan untuk meningkatkan modal kerja maka aktiva lancar semakin meningkat. Setelah perusahaan memperoleh dana yang didapatkan dari IPO, peningkatan likuiditas perusahaan diharapkan makin meningkat. Apabila dana tersebut digunakan untuk melunasi utang jangka pendeknya, utang perusahaan akan *liquid* yang artinya mempunyai aktiva lancar yang lebih

banyak dibandingkan dengan utang lancarnya.

Rasio yang kedua adalah rasio solvabilitas, pada rasio ini peneliti akan menggunakan salah satu alat ukur rasio ini ialah *ebt to equity ratio* atau biasa disebut DER. DER digunakan untuk melihat berapa besar ekuitas yang dijadikan jaminan hutang dan juga untuk melihat jumlah utang kas total aktiva yang dimiliki perusahaan. Apabila modal meningkat daripada total utangnya maka biasanya kreditur akan meminjamkan dananya kepada perusahaan karena mereka sudah ada jaminan yaitu modal kerjanya dan suatu saat perusahaan bisa mengembalikan pinjamannya kepada kreditur.

Rasio yang ketiga yaitu rasio profitabilitas, di rasio ini peneliti menggunakan alat ukur NPM atau biasa disebut *net profit margin*. Alat ukur ini tujuannya adalah mengukur berapa laba bersih perusahaan setelah pajak. Apabila rasionya tinggi itu menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut dapat menciptakan profit yang tinggi terhadap tingkatan penjualan khusus. Alasan lain peneliti menggunakan ini dikarenakan alat ukur ini menghitung laba bersih yang ada di laporan keuangan sehingga akan makin terlihat ukuran pokok keberhasilan perusahaan. sehingga sesudah IPO rasio NPM akan semakin tinggi karena perusahaan akan menambah tingkat penjualannya dan juga akan mendapat laba yang tinggi.

Jika dilihat hasil penelitian terdahulu ternyata berbeda-beda hasilnya setelah IPO. Penelitian yang sudah dilakukan oleh Voni Gusti Kusumah I (2014) hasilnya ialah ternyata CR dan TATO mengalami perbedaan yang signifikan yaitu semakin meningkat setelah IPO.

Tetapi ternyata untuk DER malah mengalami penurunan, lalu pada alat ukur ROE ternyata hasilnya sama sekali tidak mengalami perbedaan yang berarti. Tetapi ternyata untuk DER malah mengalami penurunan, lalu pada alat ukur ROE ternyata hasilnya sama sekali tidak mengalami perbedaan yang berarti.

Di **Tabel 1.3** ini mampu ditinjau data rasio likuiditas, *leverage*, serta profitabilitas sebelum serta selepas IPO di perseroan non finansial yang terdata di BEI tahun 2014.

Tabel 1.3

Data Rasio Keuangan Perusahaan yang IPO Tahun 2014

kode perseroan	Tahun		Rasio Likuiditas	Rasio Solvabilitas	Rasio Profitabilitas
			CR	DER	NPM
MBAP	Sebelum IPO	2013	0.716	2.768	0.031
	IPO	2014	1.399	0.735	0.109
	Sesudah IPO	2015	2.073	0.478	0.159
WTON	Sebelum IPO	2013	1.057	2.996	0.091
	IPO	2014	1.409	0.726	0.097
	Sesudah IPO	2015	1.369	0.969	0.060

kode perusahaan	Tahun		Rasio Likuiditas	Rasio Solvabilitas	Rasio Profitabilitas
			CR	DER	NPM
BALI	Sebelum IPO	2013	0.282	1.840	0.830
	IPO	2014	0.334	1.196	0.652
	Sesudah IPO	2015	0.318	1.407	0.709

Sumber : Data diolah penulis

Di **Tabel 1.3** mampu ditinjau CR di perseroan Mitrabara Adiperdana (MBAP) naik selepas IPO di tahun 2014. DER turun selepas IPO di tahun 2014. Perihal ini selaras bersama argumen dicitakan selepas IPO perseroan mempunyai CR > selepas IPO dan DER < selepas IPO. Tetapi, untuk NPM nya tahun 2015 mengalami kenaikan. Itu sesuai bersama argument dicitakan perseroan mempunyai NPM > selepas IPO. Di Perseroan Wijaya Karya Beton (WTON), CR turun selepas IPO. Perihal tersebut berseberangan bersama argument dicitakan selepas IPO perseroan mempunyai CR > selepas IPO. Di rasio lain memperlihatkan pergerakan fluktuasi yakni di rasio DER dan NPM,. Fluktuasi itu tak selaras bersama argument yakni CR, NPM diharapkan lebih besar serta DER dicitakan < setelah IPO. Pada perusahaan Bali Towerindo Tbk (BALI), CR, DER dan NPM mengalami fluktuasi setelah IPO. Fluktuasi itu tak selaras bersama argument dicitakan yakni CR, NPM diharapkan lebih besar serta DER dicitakan < setelah IPO.

Dari hasil penelitian terdahulu yang hasilnya beda-beda setiap penelitian sehingga timbul gap empiris, hal tersebut semakin memicu penulis untuk meneliti dan mengkasi penelitian ini. Penelitian ini akan menggunakan IPO tahun 2014 dan menggunakan 2 tahun sebelum serta

dua tahun selepas IPO. Judul yang diangkat ialah “**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Initial Public Offering* (IPO) Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014**”.

B. Identifikasi Masalah

Alternatif perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana untuk membiayai aktivitasnya bisa diperoleh dengan menawarkan saham kepada masyarakat. Sebelum mereka menjual sahamnya kepada masyarakat, perusahaan harus menjual dulu sahamnya ke pasar perdana atau *Initial Public Offering*. Disinilah perusahaan akan mendapatkan dana hasil penjualan saham perdananya. Tambahan uang hasil penjualan saham di pasar perdana (IPO) bisa digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Apabila dana yang diperoleh dari IPO itu sebagian guna membayar utang jangka pendeknya, dicitakan likuiditas menjadi meningkat setelah IPO. Sebagian dana tersebut juga digunakan oleh perusahaan untuk menambah ekuitas. Semakin tinggi ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan dibanding jumlah utang maka kemampuan perseroan ketika menjamin utang hendak kian tinggi. Diharapkan solvabilitas akan mengalami peningkatan setelah IPO. Selain itu profitabilitas perusahaan juga diharapkan akan meningkat setelah IPO. Karena ada tambahan dari IPO untuk digunakan dalam meningkatkan tingkat penjualan sehingga laba bersih perusahaan akan semakin meningkat, serta juga digunakan untuk ekspansi dan investasi. Setelah melakukan IPO diharapkan kinerja keuangan semakin lebih baik.

Akan tetapi, dilapangannya ternyata tidak sama yang diharapkan atau diekspetasikan. Setelah melihat penelitian terdahulu ternyata hasilnya cukup bervariasi. Ada penelitian yang tidak berbeda sama sekali sesudah IPO.

Hal ini menjadi pemicu penulis untuk meneliti dan mengkaji sendiri mengenai analisis kinerja keuangan sebelum serta sesudah *Initial Public Offering* ditahun 2014.

C. Rumusan Masalah

Rumusan masalah di studi ini yakni :

1. Apakah terdapat perbandingan gambaran likuiditas pada CR, solvabilitas pada DER, profitabilitas pada NPM sebelum serta sesudah IPO ?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas CR , solvabilitas DER, serta profitabilitas NPM sebelum dan sesudah IPO ?
3. Seberapa besar perbedaan likuiditas pada CR, solvabilitas pada DER, dan profitabilitas pada NPM sebelum dan sesudah IPO?

D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mendapat deskripsi umum likuiditas pada CR, solvabilitas pada DER, dan profitabilitas pada NPM sebelum dan sesudah IPO.
2. Untuk mengetahui serta menguji apa terdapat pengaruh pada likuiditas CR, solvabilitas DER, dan profitabilitas NPM sebelum serta sesudah IPO.
3. Untuk mengetahui dan menguji apa ada perbedaan likuiditas pada CR, solvabilitas pada DER, dan profitabilitas pada NPM sebelum serta sesudah IPO.

E. Manfaat Penelitian

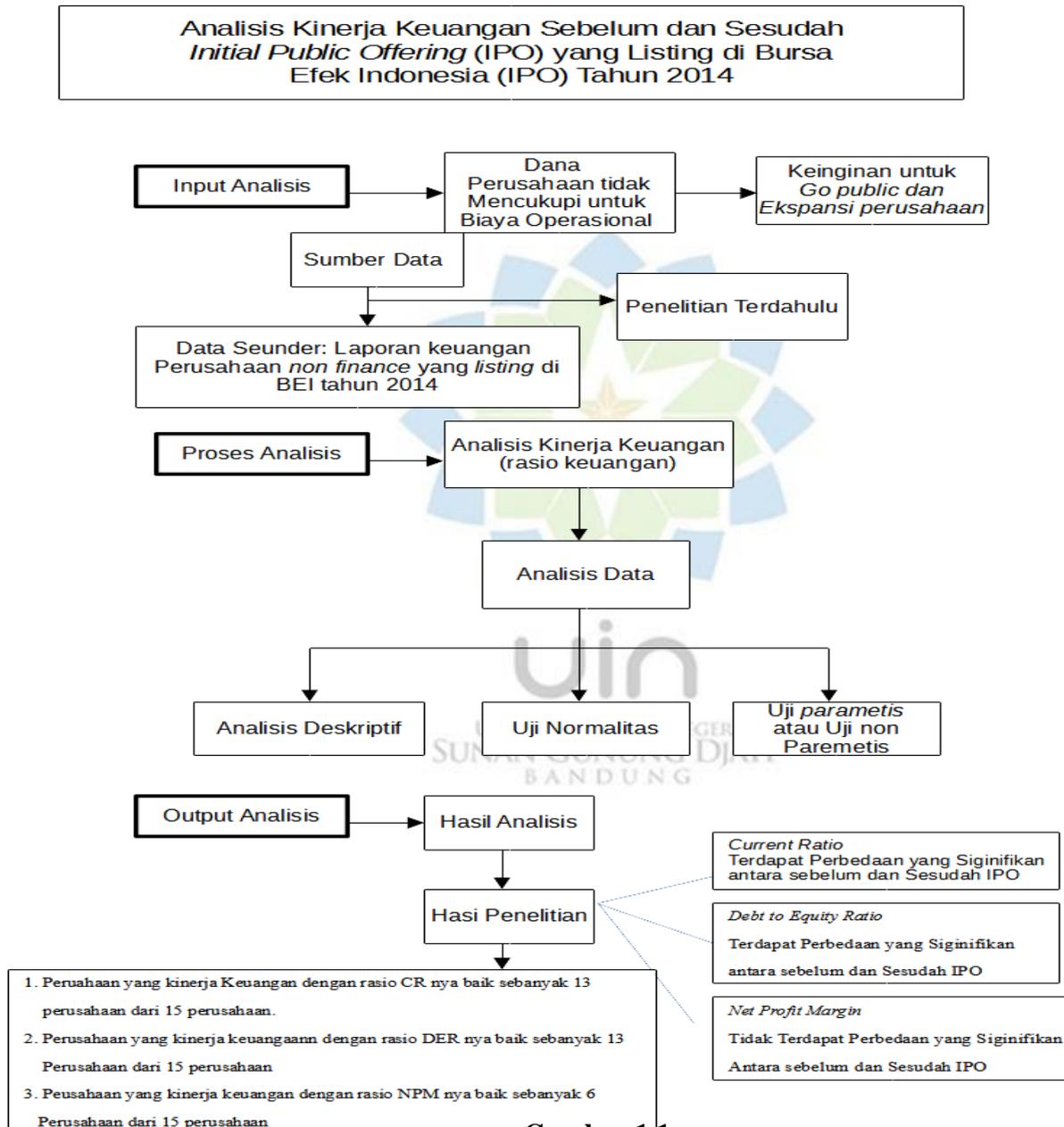
Manfaat yang didapat peneliti ini ialah :

Yang pertama bagi penulis manfaatnya bisa melihat gambaran kinerja keuangan perusahaan-perusahaan seperti apa, dan perbedaan saat sebelum IPO dan sesudah IPO. Yang kedua, untuk calon investor bisa menjadi rujukan dan informasi penting untuk nantinya memilih perusahaan mana yang akan diinvestasikan. Ketiga bagi civitas akademik, untuk memberikan manfaat baik berupa teoritis maupun aplikatif pengembangan ilmu-ilmu manajemen keuangan. Dan yang terakhir untuk penelitian

selanjutnya, bisa dijadikan rujukan dan referensi penelitian selanjutnya .

F. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran di studi mampu terlihat yakni:



Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran

G. Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu yang melakukan penelitian mengenai *Initial Public Offering* (IPO) sebagai berikut :

Tabel 1.4
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil Analisis
1	Wiwit Yuniarti (2008)	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah <i>go public</i> pada perusahaan farmasi di BEI	Kuantitatif	Pada pengujian CR, quick ratio, total assets turnover, fixed assets turnover, DAR, ROA, ROE kinerja keuangan tidak meilha adanya perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah IPO
2	Nur Inayah (2010)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah <i>Go Public</i> (Studi Kasus Pda PT Jasa Marga Tbk)	Kuantitatif	Terdapat perbedaan hasil yaitu kinerja keuangan membaik setelah IPO. Memakai pengujian CR, Total ekuitas Terhadap Total Asset ROE,ROI

No	Nama Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil Analisis
3	Fitri Lia K (2010)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO di BEI	Kuantitatif	<p>pengujian QR,CR, Cash R, ROI,ROE,DAR, menyatakan adanya n hasil yang berbeda sesudah IPO adalah meningkat. Sedangkan pada pengujian DER, FATO, TATO menyatakan hasil yang berbeda sesudah IPO yaitu menurun</p>
4	Ikhsan (2011)	Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia	Kuantitatif	<p>Terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan pada seluruh rasio (<i>Operating Return on, Operating Cash Flow, Sales Growth, Total Asset Turnover, Cash Flow to Net Income, Cash Flow Return on Sales</i>) yang diuji sebelum dan sesudah IPO. Sedangkan. Kinerja Perusahaan setelah melakukan IPO cenderung menurun.</p>

No	Nama Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil Analisis
5	Sen dan Syafitri (2013)	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia	Kuantitatif	Tidak terdapat perbedaan CR, TATO dan ROI sebelum dan sesudah IPO. Sedangkan terdapat perbedaan signifikan debt to equity ratio sebelum dan sesudah IPO
6	Vony Gusti Kusumah I (2014)	Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah IPO Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Kuantitatif	CR dan TATO setelah IPO hasilnya mengalami peningkatan serta DEP sesudah IPO mengalami perbedaan yaitu menurun. Sedangkan ROE setelah IPO hasilnya tidak mengalami perbedaan yang signifikan

No	Nama Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil Analisis
7	Panggau dan Yuniati (2014)	Kinerja Keuangan antara Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) pada Perusahaan LQ 45	Kuantitatif	.Tidak terdapat perbedaan secara signifikan CR, QR, RTO, DER, PM, ROA, ROE sebelum dan sesudah IPO. Sedangkan erdapat perbedaan signifikan DR sebelum dan sesudah IPO.
8	Cahyani dan Suhadak (2017)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan IPO (Initial Public Offering) di Bursa Efek Indonesia	Kuantitatif	Tidak terdapat perbedaan DR sebelum dan sesudah melakukan IPO. Sedangkan terdapat perbedaan CR, QR, DER, ROI dan ROE sebelum dan sesudah melakukan IPO

Sumber : Diolah Penulis

H. Hipotesis

1. Hipotesis 1

Terdapat perbedaan likuiditas pada CR sebelum dan sesudah IPO.

2. Hipotesis 2

Terdapat perbedaan solvabilitas pada DER sebelum dan sesudah IPO.

3. Hipotesis 3

Terdapat perbedaan profitabilitas pada NPM sebelum dan sesudah IPO.

