BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Initial Public Offering (IPO) adalah proses di mana sebuah perusahaan pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik sebagai langkah memperoleh pendanaan dan meningkatkan transparansi sebagai perusahaan terbuka. Pada laman berita Ey.com (2025) menyatakan aktivitas IPO terus berkembang, menjadi peran penting dalam menyediakan modal dan membentuk nilai pasar bagi perusahaan yang bertumbuh. IPO tidak hanya menjadi mekanisme penghimpunan dana, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal kualitas manajemen dan prospek perusahaan bagi para investor. Perkembangan IPO di berbagai negara menunjukkan bahwa terdapat pergeseran kecenderungan investor yang mengutamakan kualitas daripada jumlah penawaran perusahaan (https://www.ey.com/en_id/newsroom/2025/10/q3-2025-ipo-review-indonesias-shift-from-volume-to-value-and-ipo-masterclass-2025). Laman berita Kompas.com (2025) melaporkan bahwa kegiatan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya kondisi luar seperti laju pertumbuhan ekonomi internasional yang mempengaruhi minat investor. Pilihan investasi juga dipengaruhi oleh ketegangan geopolitik di negara yang mengalami konflik dan hal tersebut dapat berdampak pada rantai pasok serta logistik (https://money.kompas.com/read/2025/11/23/164458026/prospek-ipo-indonesia-makin-cerah-pada-2026-ini-sentimen-pendorongnya?page=2).



Gambar 1. Grafik Perusahaan IPO per Tahun

Sumber: IDX, Data diolah

Menurut berita pada laman Youtube IDX channel (2025), penurunan jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2024-2025 di pasar Asia Tenggara, disebabkan oleh pergeseran fokus regulator menuju kualitas calon emiten, bukan sekadar kuantitas. Selain itu, sentimen pasar dibayangi oleh ketidakpastian makroekonomi global, termasuk kenaikan suku bunga yang menurunkan likuiditas dan memicu kehati-hatian investor. Faktor krusial lainnya adalah kesenjangan valuasi yang mana ekspektasi harga oleh perusahaan yang ingin IPO tidak sejalan dengan kesediaan investor institusi untuk membayar, sikap "*wait and see*" dari perusahaan dan investor menjelang tahun politik (https://www.youtube.com/watch?v=8O5_XOkRSKs&t=159s).

Indonesia mengalami perkembangan pesat dalam ekosistem perusahaan berbasis teknologi, termasuk bidang usaha *e-commerce*. Pertumbuhan jumlah pengguna internet, perubahan pola belanja konsumen, serta peningkatan transaksi melalui platform digital mendorong banyak *startup* untuk mengembangkan skala bisnis mereka dengan cepat. Situasi ini menyebabkan perusahaan *startup e-commerce* semakin memerlukan

pendanaan besar dan akses ke modal yang lebih luas, sehingga IPO menjadi krusial strategi untuk mendukung ekspansi serta daya saing di pasar digital. Menurut BPS (2025) dalam konteks ekonomi digital dan *e-commerce* global, nilai transaksi dan pendapatan usaha mengalami pertumbuhan yang signifikan. Pendapatan dari *e-commerce* global diperkirakan mencapai USD 5,14 triliun pada tahun 2024. Pada tahun 2023, total transaksi yang dimiliki *e-commerce* di Indonesia mencapai nilai Rp1.100,87 triliun.

Menurut laman berita Indonesian Blog E-Conomy Sea (2024) dan Indonesian Blog E-Conomy Sea (2025) industri *e-commerce* merupakan salah satu pilar utama dari transformasi digital global, yang mengalami akselerasi signifikan. Laporan tahun 2024 dan 2025 secara konsisten menegaskan bahwa *e-commerce* merupakan sektor terbesar dari seluruh perekonomian digital Indonesia yang memiliki *Gross Merchandise Value* (GMV) sebesar 90 miliar pada tahun 2024 dan diproyeksikan mendekati 100 miliar pada tahun 2025. Skala GMV menempatkan *e-commerce* sebagai kontributor utama dan pendorong utama pertumbuhan ekonomi digital nasional. Sektor ini menyajikan lingkungan yang ideal dan dinamis untuk menganalisis strategi monetisasi dan tekanan profitabilitas hingga dampak IPO dan inovasi bisnis dalam konteks pasar yang kompetitif (https://blog.google/intl/id-id/e-conomy-sea-2024-perekonomian-digital-indonesia-akan-mencapai-gmv-90-miliar-pada-tahun-2024/ & https://blog.google/intl/id-id/company-news/outreach-initiatives/e-conomy-sea-2025-ekonomi-digital-indonesia-mendekati-gmv-us100-miliar/). Penelitian di sektor ini krusial mengingat tantangan unik yang muncul pasca IPO, seperti tingginya *cash burn rate* dan volatilitas harga

saham, yang menimbulkan isu penting terkait ekspektasi investor dan regulasi pasar.

Menurut Harahap (2020) perusahaan *startup e-commerce* menghadapi kompleksitas dalam mekanisme regulasi serta hambatan untuk memenuhi persyaratan terkait riwayat keuangan dan profitabilitas yang sering kali belum terwujud pada fase pertumbuhan awal. Kondisi kinerja keuangan perusahaan *startup e-commerce* mengalami dinamika yang signifikan, baik pada fase sebelum maupun sesudah IPO, khususnya ditinjau dari rasio profitabilitas dan likuiditas.

Pada rasio profitabilitas yang diproyeksikan menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), kinerja keuangan sebelum IPO sangat fluktuatif, profitabilitas pada fase ini masih berada diangka negatif yang menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan laba dari pemanfaatan pendapatan neto, aset dan modal. Namun, setelah IPO pada periode awal perusahaan mengalami kerugian yang cukup besar dan di tahun-tahun berikutnya mengalami perbaikan meskipun masih berada diangka negatif. Indikator perbedaan ini disebabkan oleh melonjaknya beban operasional setelah IPO serta ekspansi besar-besaran yang belum langsung menghasilkan laba bersih yang sebanding dengan meningkatnya aset dan modal (Ritha & Kurniasari, 2021). Sehingga perusahaan berbasis pertumbuhan tinggi, profitabilitas operasional sebelum IPO sering bernilai negatif karena fokus pada penetrasi pasar, di mana lonjakan belanja modal setelah IPO membutuhkan waktu untuk bertransformasi menjadi laba bersih (Zhou et al., 2023).

Sementara rasio likuiditas yang diproyeksikan menggunakan *Current Ratio* (CR) dan *Cash Ratio* (ChR) kondisi sebelum IPO biasanya menunjukkan keterbatasan likuiditas karena perusahaan *startup e-commerce* masiih sangat bergantung pada pendanaan privat yang terbatas untuk mendanai operasional yang melakukan kegiatan *burn rate*. Sebaliknya, setelah IPO likuiditas umumnya melonjak drastis. Indikator utama perubahan ini disebabkan oleh masuknya tambahan modal dari pasar saham, yang secara langsung meningkatkan komponen kas dan aset lancar perusahaan (Ritha & Kurniasari, 2021). Tambahan likuiditas dan fleksibilitas keuangan dari dana publik untuk memberikan manajemen untuk mengelola kewajiban jangka pendeknya dari kas dan aset lancar secara lebih dinamis (Zhou et al., 2023), meskipun di sisi lain hal ini juga memicu tantangan baru berupa dana menganggur (*iddle cash*) yang belum terserap sepenuhnya untuk aktivitas produktif (Ritha & Kurniasari, 2021)

Penelitian ini memfokuskan analisis pada perbandingan kinerja keuangan perusahaan *startup e-commerce* dalam periode pra dan pasca IPO. Pada perbandingan tersebut penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas untuk melihat kemampuan perusahaan mencapai laba serta menunjukkan tingkat efisiensi dalam operasional dan efisiensi pemanfaatan asetnya serta rasio likuiditas untuk menunjukkan seberapa mampu sebuah perusahaan membayar utang dalam jangka pendek (Hartati, 2024). Menurut Dewi & Novalia (2023) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan likuiditas berpengaruh dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena kedua rasio ini merupakan alat ukur yang paling layak dan fundamental bagi investor,

tingkat profitabilitas sering kali menjadi pertimbangan utama sebelum menanamkan modal, sementara likuiditas memberikan jaminan keamanan atas kesehatan kas perusahaan di tengah fluktuasi pasar yang dinamis. Sedangkan rasio aktivitas dan solvabilitas tidak digunakan pada penelitian ini karena rasio tersebut lebih mencerminkan efisiensi operasional dan struktur keuangan jangka panjang, yang belum sepenuhnya stabil setelah perusahaan melakukan IPO di periode awal.

Investor melihat profitabilitas karena laba merupakan komponen utama dalam menciptakan nilai perusahaan dan menjadi ukuran untuk mengevaluasi kinerja serta kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada investor (Hasidi et al., 2024). Indikator pengukuran rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). NPM merupakan pengukuran laba neto perusahaan per dolar atau rupiah penjualan perusahaan dalam satu periode tertentu (Hartati, 2024) NPM dipilih karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih, sangat penting bagi *startup* yang sering mengalami tekanan pada efisiensi operasional. ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil dari banyaknya aset yang digunakan dalam sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba (Hartati, 2024), ROA digunakan untuk mengukur penggunaan aset, relevan seperti *startup* biasanya melakukan aset besar setelah IPO. ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modalnya (Hartati, 2024), ROE digunakan untuk melihat tingkat pengembalian kepada pemegang saham, indikator penting bagi investor pasca IPO (Astuti et al., 2021). Rasio lain seperti *Gross*

Profit Margin (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), maupun *Return on Investment* (ROI) tidak digunakan karena kurang mencerminkan kondisi khas *startup e-commerce* yang masih fokus pada pertumbuhan agresif, sehingga margin operasional dan laba kotor tidak stabil (Somaya & You, 2024).

Setelah investor memperhatikan profitabilitas, investor juga memperhatikan likuiditas untuk memastikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu, yang memberikan gambaran tentang kesehatan arus kas perusahaan (Hasidi et al., 2024). Indikator rasio likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) dan *Cash Ratio* (ChR). CR dipilih karena dapat menunjukkan secara umum kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan seluruh aset lancar. ChR menunjukkan kapasitas perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan kas yang tersedia serta surat berharga yang dapat diuangkan dengan cepat (Astuti et al., 2021). *Quick Ratio* (QR) dan *Working Capital to total Asset Ratio* (WCTA) tidak digunakan karena beberapa akun yang dibutuhkan belum tersedia pada laporan keuangan sebelum IPO dan perusahaan *startup e-commerce* yang umumnya berbasis *platform digital* dengan kepemilikan persediaan yang minim atau tidak signifikan, sehingga QR menjadi kurang relevan dalam menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan. Selain itu, struktur modal kerja perusahaan *startup e-commerce* cenderung tidak stabil dan sering bernilai negatif karena tinggi kewajiban jangka pendek serta dominasi aset tidak berwujud, khususnya pada periode pra dan pasca IPO. Oleh karena itu, kombinasi rasio NPM, ROA, ROE, CR, dan ChR dianggap

paling relevan dan representatif untuk menilai kinerja keuangan *startup e-commerce* pra dan pasca IPO

Setelah IPO, profitabilitas diprioritaskan karena dana IPO ditempatkan untuk ekspansi yang memicu tingginya biaya operasional dan amortisasi. Kondisi tersebut terlihat masih adanya perusahaan *e-commerce* yang mencatat kerugian. Pada laman berita Kontan.co.id (2024) menyatakan PT. Bukalapak.com Tbk mencatat kerugian sebesar RP1,54 Triliun pada tahun 2024, di mana kerugian tersebut tercatat meningkat 13,28% dari tahun sebelumnya sebesar 1,36 Triliun (https://investasi.kontan.co.id/news/rugi-bersih-bukalapak-buka-bengkak-13-menjadi-rp-154-triliun-pada-2024) dan di perkuat dengan penelitian Melenia et al. (2023) yang mana pada tahun 2020 dan 2021 PT. Bukalapak.com juga mencatat kerugian yang cukup besar. Selain itu pada laman CNBC Indonesia (2024) menyampaikan bahwa PT. GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) mengalami kerugian sebesar Rp 4,31 triliun hingga kuartal ketiga tahun 2024. Jumlah tersebut menurun sebesar 55% dari periode sebelumnya yang mencapai Rp 9,54 triliun. Walaupun terdapat penurunan, PT. GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) tetap mencatat kerugian yang cukup besar (https://www.cnbcindonesia.com/market/20241030172853-17-584341/rugi-goto-kuartal-iii-2024-rp431-triliun-susut-55). Selain itu, PT Global Digital Niaga Tbk. (BELI) melaporkan kerugian tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp1,87 triliun pada kuartal ketiga 2024. Kerugian tersebut menurun sebesar 28,65% secara tahunan (yoy) dibandingkan dengan kerugian Rp2,62 triliun pada periode sebelumnya.

(https://www.cnbcindonesia.com/market/20241031134210-17-584563/beban-diskon-promosi-naik-57-blibli--beli--masih-rugi-rp187-t)

Pada penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait dampak IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan khususnya pada *startup e-commerce.* Menurut Penelitian Dewi & Novalia (2023) mengungkapkan bahwa profitabilitas di ukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan IPO, sedangkan likuiditas yang di ukur *Cash Ratio* menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Namun, profitabilitas menggunakan NPM tidak mengalami perubahan sebelum dan sesudah IPO, meskipun likuiditas yang menggunakan *cash ratio* mengalami perbedaan. Menurut Frymaruwah et al. (2024) menemukan bahwa rasio likuiditas setelah IPO lebih tinggi karena adanya tambahan kas dan fasilitas perbankan, sementara profitabilitas melalui *Gross Profit Margin* tidak meningkat signifikan dan bahkan menurun pada tahun 2022, meskipun beragam indikator OPM, ROA, dan ROE meningkatkan hasil dari instrumen investasi perusahaan.

Penelitian Melenia et al. (2023) menyimpulkan bahwa likuiditas tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah IPO, sedangkan indikator profitabilitas menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah IPO. Pada penelitian Dwijayanti et al. (2024) mengungkapkan bahwa likuiditas dan profitabilitas PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) dan PT Global Digital Niaga Tbk (BELI) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pasca IPO. Sedangkan penelitian Anjani et al. (2023) juga menemukan peningkatan signifikan pada rasio

likuiditas setelah IPO yang mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, namun rasio profitabilitas tidak menunjukkan perubahan signifikan, bahkan cenderung menurun sehingga mengindikasikan melemahnya kemampuan menghasilkan laba.

Perbedaan hasil dari penelitian terdahulu mencerminkan bahwa dampak IPO terhadap kinerja keuangan pada perusahaan menunjukkan tidak konsistennya dalam aspek profitabilitas dan likuiditas. Beberapa penelitian menemukan bahwa likuiditas perusahaan meningkat signifikan pasca IPO, sementara penelitian lain justru menunjukkan tidak adanya perbedaan pada likuiditas pasca IPO. Beberapa studi menemukan perbaikan profitabilitas setelah IPO, namun sebagian lainnya menemukan penurunan atau tidak adanya perbedaan signifikan profitabilitas setelah IPO.

Fenomena ini menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan *startup e-commerce* tidak diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan, sehingga kemampuan perusahaan dalam mengelola profitabilitas dan likuiditas menjadi faktor penting yang perlu dianalisis untuk menilai kinerja keuangan perusahaan pada periode pra dan pasca IPO. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada satu atau dua perusahaan dan belum banyak secara khusus menganalisis *startup e-commerce* yang memiliki karakteristik finansial berbeda, seperti ketergantungan pada pendanaan eksternal dan model bisnis berbasis pertumbuhan. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan *startup e-commerce* yang IPO di tahun pasca pandemi, di mana tahun tersebut merupakan fase krusial bagi industri digital akibat adopsi *e-commerce* selama pandemi COVID-19 serta perubahan kondisi pasar modal yang menuntut

profitabilitas pasca pengetatan moneter global. Kondisi ini menimbulkan gap terkait bagaimana profitabilitas dan likuiditas berubah pada beberapa perusahaan *startup e-commerce* secara bersamaan, sehingga diperlukan penelitian yang lebih komprehensif untuk menguji dinamika kinerja keuangan sektor ini sebelum dan sesudah IPO.

Penelitian ini disusun untuk mengisi celah penelitian sebelumnya dengan menganalisis secara komprehensif perubahan profitabilitas dan likuiditas pada sejumlah *startup e-commerce* yang telah melakukan IPO, sebuah sektor yang memiliki karakteristik berbeda dari perusahaan tradisional dan masih jarang diteliti secara mendalam. Melalui pendekatan kuantitatif, penelitian ini tidak hanya melakukan perhitungan dan perbandingan kinerja keuangan pra dan pasca IPO, namun penelitian ini juga mengkaji bagaimana perubahan tersebut menunjukkan perkembangan struktur keuangan perusahaan digital setelah *go public*. Berdasar pada pemaparan di atas, peneliti merasa perlu melaksanakan studi berjudul **"Analisis Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan *Startup E-Commerce* Pra Dan Pasca *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia."**

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian terdahulu yang membahas dampak dari IPO terhadap kinerja keuangan masih di dominasi dengan hanya membahas satu perusahaan *e-commerce secara* individual, maupun sektor-sektor lain secara agregat tanpa memiliki fokus pada perusahaan *startup e-commerce* serta tahun IPO di bawah tahun 2020. Padahal *startup e-commerce* adalah salah satu pendorong utama perekonomian digital di Indonesia serta berkembang pesat dan memberikan kontribusi besar terhadap PDB digital nasional. Oleh karena itu, penelitian ini akan menganalisis profitabilitas dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan *startup e-commerce* sebelum dan sesudah IPO. Dengan demikian penelitian ini akan menjawab tiga pertanyaan utama, yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan profitabilitas berdasarkan *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Aset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
2. Apakah terdapat perbedaan likuiditas berdasarkan *Current Rasio* (CR) dan *Cash Rasio* (ChR)sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO)?
3. Apakah kinerja keuangan perusahaan *startup e-commerce* berubah setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari rasio profitabilitas dan likuiditas?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan penelitian :

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis profitabilitas dan likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *startup e-commerce* sebelum dan sesudah IPO. Tujuan penelitian ini adalah:

a. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan tingkat profitabilitas berdasarkan *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Aset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan *startup e-commerce* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan tingkat likuiditas berdasarkan *Current Rasio* (CR) dan *Cash Rasio* (ChR)sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan *startup e-commerce* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Untuk menggambarkan perubahan kinerja keuangan perusahaan *startup e-commerce* setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) ditinjau dari rasio profitabilitas dan likuiditas.

2. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis :

Penelitian ini diharapkan mampu menambah atau memperluas literatur di bidang pasar modal serta akuntansi keuangan, khususnya mengenai analisis profitabilitas dan likuiditas perusahaan *startup e-commerce* sebelum dan sesudah melakukan IPO. Serta penelitian ini dapat memberikan pemahaman mengenai bagaimana IPO mempengaruhi struktur keuangan dan kinerja Perusahaan digital di Indonesia yang masih relatif baru.

b. Manfaat Praktis ;

Penelitian ini juga diharapkan memberikan manfaat praktis bagi pada pemangku kepentingan. Manfaat praktis yang di harapkan dari penelitian ini meliputi:

1) Untuk perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat berfungsi sebagai bahan evaluasi untuk perusahaan *startup e-commerce* guna menilai perubahan kinerja keuangan pra dan pasca IPO, serta sebagai dasar pengambilan keputusan strategi terkait pengelolaan profitabilitas dan likuiditas pasca IPO.
2) Untuk universitas, penelitian ini diharapkan dapat memperbanyak referensi ilmiah Universitas Muhammadiyah Ponorogo, terutama bagi Program Studi Akuntansi, dalam bidang pasar modal serta analisis kinerja keuangan perusahaan *startup e-commerce.*
3) Untuk peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memperbanyak pengetahuan dan pengalaman peneliti dalam penerapan teori akuntansi serta modal pasar, terutama terkait analisis profitabilitas dan likuiditas pra dan pasca IPO.
4) Untuk peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat berfungsi sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya untuk memperluas penelitian mereka melalui variabel, objek, atau metode yang lebih bervariasi.