

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Tujuan Perusahaan dan Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2014) (7), tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen keuangan juga bertujuan menjaga stabilitas finansial agar kondisi perusahaan tetap terkendali serta memperkecil risiko perusahaan pada masa sekarang maupun masa yang akan datang. Pencapaian tujuan tersebut dilakukan melalui pengelolaan sumber daya dan pengambilan keputusan keuangan secara efektif dan efisien sehingga mampu mendukung keberlangsungan usaha serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

pencapaian tujuan perusahaan tercermin melalui kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menjalankan aktivitas operasional secara optimal. Kinerja keuangan tidak hanya menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, tetapi juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan, memenuhi kewajiban, serta menciptakan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Dengan demikian, perusahaan perlu melakukan pengelolaan terhadap keputusan investasi, pendanaan, dan

pengelolaan asset secara tepat untuk mendukung pencapaian tujuan perusahaan.

Upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan dan memperkuat nilai perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai strategi pendanaan, salah satunya melalui IPO. IPO merupakan proses penawaran saham kepada publik untuk pertama kali melalui pasar modal dengan tujuan memperoleh tambahan sumber pendanaan dan memperkuat struktur permodalan perusahaan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (8), IPO menjadi salah satu mekanisme pendanaan yang memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh modal dari masyarakat dengan tetap menerapkan prinsip transparansi dan akuntabilitas.

Menurut Fauzan et al. (9), IPO merupakan strategi pendanaan yang memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan modal guna mendukung ekspansi usaha, memperbaiki struktur permodalan, dan meningkatkan prospek pertumbuhan jangka panjang. Namun demikian, peningkatan kinerja keuangan pasca IPO tidak selalu terjadi secara signifikan dan bergantung pada efektivitas pengelolaan dana yang diperoleh.

Latif et al. (10) menambahkan bahwa nilai perusahaan pasca IPO dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti ukuran perusahaan, *reputasi underwriter*, *reputasi auditor*, sektor industri, dan jumlah saham beredar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor industri memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan faktor lainnya tidak

menunjukkan pengaruh yang signifikan selama periode penelitian. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan IPO dalam menciptakan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kondisi dan karakteristik pasar yang melingkupinya.

Berdasarkan data BEI (2) terdapat 54 perusahaan baru yang melakukan IPO pada tahun 2021 dengan total dana yang dihimpun mencapai Rp62,61 triliun. Capaian ini menjadi salah satu momentum penting dalam perkembangan IPO di Indonesia, menandai peningkatan kepercayaan pelaku usaha terhadap mekanisme pendanaan publik. Namun demikian, pertanyaan utama yang perlu dikaji adalah apakah dana yang diperoleh melalui IPO benar-benar mampu meningkatkan kinerja keuangan dan menciptakan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan. Oleh sebab itu, analisis berbasis EVA menjadi alat ukur yang tepat untuk menilai efektivitas IPO terhadap penciptaan nilai ekonomi perusahaan secara menyeluruh.

2. Faktor – faktor penentu kinerja keuangan

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk mencapai tujuan strategisnya. Secara konseptual, kinerja keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan seperti struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, tetapi juga oleh aspek tata kelola dan sifat lingkungan eksternal perusahaan. Kondisi internal perusahaan memengaruhi kapasitas perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan aset dan modalnya

sehingga berdampak pada indikator kinerja seperti laba, likuiditas, dan tingkat pengembalian operasi.

Menurut Fahmi (2014) (7), menyatakan bahwa struktur modal merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan pemilihan sumber pendanaan perusahaan, baik yang berasal dari modal sendiri maupun pendanaan eksternal melalui utang. Pengelolaan struktur modal yang tepat dapat mendukung stabilitas keuangan serta membantu perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Tingkat penggunaan utang juga memengaruhi risiko keuangan sehingga struktur modal menjadi salah satu faktor yang menentukan kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa studi empiris menunjukkan bahwa struktur modal merupakan determinan penting yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian oleh Prameswari et al.(11) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui ROA dan ROE, sedangkan ukuran perusahaan dan *likuiditas* berpengaruh positif. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa keputusan pendanaan memiliki implikasi terhadap penciptaan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran kinerja keuangan dilakukan menggunakan EVA karena indikator tersebut mempertimbangkan biaya modal secara lebih menyeluruh.

Ukuran perusahaan (*firm size*) menjadi faktor penting dalam menentukan kinerja keuangan karena mencerminkan kapasitas perusahaan

dalam mengelola sumber daya dan memperoleh akses pendanaan. Penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, di mana perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas, profitabilitas yang lebih baik, serta kemampuan menjaga pertumbuhan jangka panjang. Hasil penelitian pada BUMN yang terdaftar di BEI periode 2021–2023 menegaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula kinerja keuangannya (12).

Aspek tata kelola perusahaan (*corporate governance*) merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan pasca IPO. Penelitian pada perusahaan yang go public menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola seperti kepemilikan manajerial dan pengawasan dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan beberapa mekanisme lainnya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan bergantung pada kualitas fungsi pengawasan dan pengendalian dalam perusahaan. (13).

Faktor lingkungan eksternal seperti kondisi ekonomi makro (suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi) juga turut memengaruhi kinerja keuangan. Fluktuasi suku bunga dapat meningkatkan beban biaya utang sehingga memengaruhi struktur modal dan profitabilitas perusahaan, sementara kondisi ekonomi yang tidak stabil dapat menurunkan permintaan pasar serta memperbesar risiko operasional.

Selain faktor struktural dan ekonomi, strategi penggunaan dana hasil IPO juga dapat menjadi faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Purnama et al. (14), menunjukkan bahwa alokasi dana IPO untuk belanja modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan alokasi dana untuk modal kerja tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan tersebut menegaskan pentingnya perencanaan penggunaan dana IPO secara terarah untuk mendukung peningkatan kinerja keuangan jangka panjang.

Keterkaitan antara IPO dan kinerja keuangan telah menjadi fokus utama penelitian dalam literatur keuangan dan pasar modal karena IPO dapat memperluas struktur modal perusahaan sekaligus membuka akses terhadap modal publik yang lebih luas. Salah satu pendekatan untuk mengevaluasi efek IPO terhadap kinerja keuangan adalah dengan membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *go public*.

Dengan demikian, faktor-faktor penentu kinerja keuangan merupakan kombinasi dari elemen internal (struktur modal, ukuran perusahaan, tata kelola, profitabilitas), serta kondisi eksternal dan keputusan strategis seperti penggunaan dana IPO, yang secara kolektif memengaruhi efektivitas kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

3. Metode EVA

Young dan O'Byrne(15) menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan metode pengukuran kinerja keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi.

EVA dihitung melalui selisih antara laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dan biaya modal yang digunakan perusahaan. Konsep EVA menekankan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan harus mampu menutup seluruh biaya operasional serta biaya modal sehingga dapat menghasilkan laba ekonomis. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis, sedangkan nilai EVA yang negatif menunjukkan bahwa hasil operasional perusahaan belum mampu menutupi biaya modal yang digunakan.

Konsep EVA dikembangkan sebagai pendekatan yang komprehensif dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan berbasis penciptaan nilai ekonomi. Melalui perhitungan yang memasukkan unsur biaya modal secara eksplisit, EVA memberikan gambaran apakah laba operasi bersih setelah pajak NOPAT telah mampu menutup biaya modal yang digunakan, sehingga mencerminkan nilai tambah ekonomi yang sesungguhnya. Secara matematis, EVA dirumuskan sebagai berikut.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested Capital) \quad (16)$$

WACC menggambarkan biaya rata-rata tertimbang dari seluruh sumber pendanaan perusahaan.

EVA berbeda dengan rasio keuangan tradisional, seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), karena memperhitungkan biaya modal dalam pengukurannya. EVA berfokus pada penciptaan nilai tambah ekonomi dengan menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang mampu menutupi biaya modal. Penerapan EVA pada perusahaan ritel yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai EVA positif berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis, sedangkan EVA negatif menunjukkan sebaliknya (5).

Selain itu, analisis EVA pada PT Telkom Indonesia Tbk menunjukkan bahwa nilai EVA yang positif selama periode 2020–2023 mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis secara berkelanjutan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa EVA dapat digunakan sebagai ukuran kinerja keuangan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (17).

Penelitian pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa metode EVA mampu mengidentifikasi perusahaan yang berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis dan perusahaan yang belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomis. Temuan tersebut menunjukkan bahwa EVA dapat digunakan sebagai ukuran kinerja keuangan yang berorientasi pada penciptaan nilai, terutama untuk melengkapi keterbatasan analisis rasio keuangan tradisional (18).

Lebih jauh lagi, Analisis EVA pada PT Bank Muamalat Indonesia Tbk menunjukkan bahwa nilai EVA yang positif mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi melalui laba operasional yang mampu menutupi biaya modal. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa EVA dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan

perusahaan serta keberhasilannya dalam memberikan nilai bagi investor dan pemegang saham (19).

Implikasi teoritis dari penggunaan EVA menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan secara cermat keputusan investasi dan struktur modal mereka untuk memastikan bahwa nilai yang diciptakan melebihi biaya modalnya. Dengan demikian, pendekatan EVA mendukung pemahaman yang lebih mendalam terhadap pencapaian tujuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi nyata bagi pemegang saham dan membangun daya saing jangka panjang di pasar modal.

Secara keseluruhan, penggunaan EVA dalam pengukuran kinerja keuangan memberikan kerangka evaluasi yang lebih komprehensif karena mempertimbangkan semua elemen penting termasuk biaya modal yang menentukan apakah suatu perusahaan benar-benar berhasil mencapai tujuan utamanya dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan melalui peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

4. *Cost Of Capital (COC)*

Berdasarkan Schoenmaker dan Schramade (2019) (20), *cost of capital* merupakan tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan atas penggunaan modal sesuai dengan profil risiko investasi perusahaan. *Cost of capital* digunakan sebagai dasar dalam penilaian investasi dan perhitungan nilai perusahaan melalui proses pendiskontoan arus kas masa depan. Dalam pengukuran kinerja berbasis EVA, *cost of capital* menjadi komponen yang menunjukkan besarnya biaya atas dana yang digunakan perusahaan.

Perusahaan dinilai mampu menciptakan nilai ekonomi apabila tingkat pengembalian operasional yang dihasilkan melebihi biaya modal yang ditanggung.

COC merupakan komponen penting dalam pengukuran EVA karena digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi biaya modal yang ditanggung. Menurut Hardana et al. (21), menjelaskan bahwa EVA mengukur selisih antara tingkat pengembalian modal dan biaya modal sehingga dapat digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi.

COC digunakan sebagai dasar dalam pengukuran EVA karena metode EVA menghitung nilai tambah ekonomi dengan mengurangi laba operasi setelah pajak (NOPAT) menggunakan capital charge yang diperoleh dari perhitungan biaya modal (WACC). Sundari et al. (22) menjelaskan bahwa EVA dihitung sebagai selisih antara NOPAT dan capital charge, sehingga biaya modal menjadi komponen penting dalam penentuan nilai EVA.

COC tidak hanya merepresentasikan biaya yang harus ditanggung perusahaan atas penggunaan sumber pendanaan, tetapi juga mencerminkan tingkat risiko yang dipertimbangkan dalam pengukuran kinerja keuangan. Menurut Fauziah et al. (23), menjelaskan bahwa metode EVA dan FVA memasukkan biaya modal sebagai komponen pengukuran sehingga evaluasi kinerja perusahaan dapat dilakukan secara lebih komprehensif dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Nilai EVA

yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomi karena laba operasi setelah pajak yang dihasilkan masih melebihi biaya modal yang digunakan.

Penilaian terhadap COC juga dapat digunakan untuk mengevaluasi efektivitas kebijakan keuangan perusahaan. Ionel et al. (24) menjelaskan bahwa EVA yang memperhitungkan biaya modal memberikan ukuran yang lebih akurat mengenai efektivitas penggunaan sumber daya perusahaan dalam menghasilkan laba. EVA juga membantu manajemen mengidentifikasi aktivitas yang menciptakan nilai serta mengurangi aktivitas yang tidak memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pengelolaan biaya modal yang optimal pada akhirnya mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Secara keseluruhan, COC menjadi elemen penting dalam sistem pengukuran kinerja keuangan berbasis EVA. Pengelolaan biaya modal yang efektif dapat membantu perusahaan mencapai keseimbangan antara risiko, efisiensi, dan nilai tambah ekonomi. Oleh karena itu, penelitian mengenai kinerja keuangan dengan pendekatan EVA perlu mempertimbangkan COC secara mendalam agar hasil analisis mencerminkan kinerja ekonomi yang sesungguhnya dan mendukung tujuan peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Berdasarkan konsep cost of capital yang telah dijelaskan sebelumnya, perhitungan COC secara teknis dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). WACC merupakan rata-rata

tertimbang dari seluruh komponen biaya modal yang digunakan perusahaan dan terdiri dari beberapa komponen utama, yaitu:

a. Biaya utang setelah pajak (K_d)

Biaya utang sebelum pajak mencerminkan tingkat bunga yang dibebankan atas penggunaan dana pinjaman dalam suatu periode tertentu. Pengakuan beban bunga sebagai pengurang pajak menyebabkan biaya utang yang relevan dalam perhitungan WACC adalah biaya utang setelah pajak. Perhitungan biaya utang setelah pajak dilakukan dengan mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan faktor $(1 - T)$, dimana T menunjukkan tarif pajak yang berlaku. Komponen ini menggambarkan biaya riil yang timbul dari penggunaan sumber pendanaan berbasis utang dalam struktur modal.

Rumus menghitung biaya utang setelah pajak yaitu (16):

$$K_d(1 - T)$$

Keterangan:

K_d = Biaya utang sebelum pajak

Pinjaman Bank: $K_d = \frac{I}{P_n}$

I = Interest

P_n = Total Utang Berbunga

Obligasi: $K_d = \frac{C + (M - NV_d)/n}{(M - NV_d)/2}$

C = Pembayaran Bunga (Kupon) Tahunan

M = Nilai Nominal (Maturitas)/Face Value Setiap Surat Obligasi

NV_d = Nilai Pasar/Hasil Bersih Dari Penjualan Obligasi

n = Masa Jatuh Tempo Obligasi Dalam n Tahun

T = Tarif pajak perusahaan

b. Biaya modal sendiri (K_s)

Biaya modal sendiri mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. Tingkat pengembalian tersebut merepresentasikan kompensasi atas risiko sistematis yang melekat pada investasi saham. Perhitungan biaya modal sendiri dapat dilakukan menggunakan *pendekatan Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang menghubungkan tingkat bebas risiko, beta saham, dan premi risiko pasar. Komponen ini menunjukkan biaya oportunitas yang harus dipenuhi agar investasi pemegang saham tetap memberikan nilai ekonomi.

Rumus menghitung biaya modal sendiri yaitu (16):

$$K_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Keterangan:

R_f = Risk-free rate

β = Beta saham perusahaan

R_m = Return pasar

$(R_m - R_f)$ = Premi risiko pasar

c. Biaya modal keseluruhan (K_a)

Biaya modal keseluruhan merupakan hasil perhitungan rata-rata tertimbang dari seluruh komponen biaya modal dalam struktur

pendanaan. Perhitungan (K_a) dilakukan menggunakan pendekatan WACC dengan rumus (16):

$$WACC = \sum_{j=1}^n W_j \times K_j$$

Dijabarkan menjadi:

$$K_a = (W_d \times K_d(1 - T)) + (W_s \times K_s)$$

Keterangan:

K_a =Cost of capital keseluruhan

W_d =Bobot utang

$$W_d = \frac{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Liabilitas Jangka Panjang} + \text{Total ekuitas}}$$

W_s =Bobot modal sendiri

$$W_s = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Liabilitas Jangka Panjang} + \text{Total ekuitas}}$$

$K_d(1 - T)$ =Biaya utang setelah pajak

K_s =Biaya modal sendiri

Nilai K_a mencerminkan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai agar aktivitas operasional mampu menciptakan nilai ekonomi.

Dalam konteks EVA, nilai (K_a) digunakan sebagai faktor pengurang laba operasi setelah pajak untuk menentukan tingkat penciptaan nilai perusahaan.

5. Keterkaitan IPO dengan Kinerja Keuangan

Dahlquist dan Knight menjelaskan bahwa *Initial Public Offering* (IPO) merupakan proses ketika perusahaan menawarkan saham kepada

publik untuk pertama kali sebagai upaya memperoleh tambahan modal dan beralih menjadi perusahaan publik. Dana yang diperoleh melalui penerbitan saham dapat digunakan untuk mendukung kebutuhan pendanaan perusahaan, memperluas kapasitas operasional, serta memperkuat struktur keuangan perusahaan (25).

Keterkaitan IPO dengan kinerja keuangan terletak pada kemampuan perusahaan dalam mengelola tambahan modal yang diperoleh menjadi aktivitas yang menghasilkan nilai ekonomi. Penggunaan dana yang efektif dapat meningkatkan efisiensi operasional, mendukung kegiatan investasi, dan memperkuat kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan. Evaluasi kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO menjadi penting untuk menilai apakah tambahan pendanaan yang diperoleh mampu memberikan perbaikan terhadap kondisi keuangan perusahaan (25).

Dalam Dalam konteks perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO), perubahan struktur pendanaan menjadi faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. IPO menyediakan akses terhadap sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari investor publik sehingga mendukung kebutuhan pembiayaan perusahaan. Penelitian Singh et al. (26) menjelaskan bahwa aktivitas IPO berperan dalam mendukung pembiayaan perusahaan serta meningkatkan efisiensi dan tata kelola. Temuan lain menunjukkan bahwa dampak IPO terhadap kinerja perusahaan tidak selalu konsisten, karena beberapa penelitian menemukan

adanya penurunan profitabilitas dan kinerja jangka panjang setelah perusahaan melakukan IPO.

Keterkaitan IPO dengan kinerja keuangan dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan teori. Teori sinyal (signaling theory) menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan IPO berupaya memberikan sinyal mengenai kualitas dan prospek perusahaan kepada investor melalui berbagai informasi dan mekanisme pasar. Sinyal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mengurangi asimetri informasi. Singh et al. (26) dan Heltyani et al. (27) menjelaskan bahwa sinyal yang kredibel mampu meningkatkan keyakinan investor terhadap kualitas perusahaan. Teori keagenan (agency theory) menjelaskan bahwa setelah IPO terjadi perubahan struktur kepemilikan yang dapat meningkatkan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Apabila konflik tersebut tidak dikelola dengan baik, efisiensi operasional dan kinerja perusahaan dapat terpengaruh. Singh et al. (26) serta Zabrina et al. (28) menegaskan pentingnya mekanisme tata kelola perusahaan dalam meminimalkan konflik kepentingan tersebut.

Untuk menilai keberhasilan kinerja keuangan secara lebih komprehensif, diperlukan alat ukur yang tidak hanya mempertimbangkan laba yang dihasilkan perusahaan, tetapi juga biaya modal yang digunakan. *Economic Value Added* (EVA) merupakan metode pengukuran kinerja yang memperhitungkan laba operasi setelah pajak dan biaya modal sehingga

dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham. (29).

Perbaikan kinerja keuangan berbasis EVA ditunjukkan oleh peningkatan nilai EVA atau tercapainya EVA bernilai positif, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan nilai tambah ekonomi. Dengan demikian, EVA memberikan gambaran kinerja keuangan yang lebih menyeluruh karena mempertimbangkan efisiensi operasional dan biaya modal secara bersamaan. Pendekatan ini sejalan dengan tujuan utama manajemen keuangan, yaitu menciptakan nilai ekonomi secara berkelanjutan melalui pengelolaan sumber daya keuangan yang efektif (30).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menjadi landasan dalam penelitian ini karena memberikan gambaran hasil penelitian sebelumnya serta membantu mengidentifikasi kesenjangan penelitian. Beberapa studi terkait kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO menunjukkan hasil yang beragam, sehingga dirangkum sebagai acuan dalam penelitian ini pada Tabel 2.1.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Kesimpulan Penelitian
Ramadhan, M. F., utasowifin, A., Viana, E.D., (2024) (31) <i>Analysis of the Impact of Initial Public Offering</i>	Fokus Penelitian: Dampak IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan di BEI. Tujuan Penelitian:	Metode Pengumpulan Data: Data sekunder (laporan keuangan BEI). Analisis Data:	Terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah IPO. Setelah IPO, likuiditas dan solvabilitas meningkat, sedangkan

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Kesimpulan Penelitian
<i>on Financial Performance</i>	Menilai perubahan efisiensi keuangan dan profitabilitas setelah IPO.	Wilcoxon signed-rank test.	profitabilitas dan aktivitas menurun.
Siregar, F., et al. (2024) (32) <i>The Company's Financial Performance Pre and Post IPO on The Indonesia Stock Exchange</i>	Fokus Penelitian: Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO menggunakan rasio dan EVA. Tujuan Penelitian: Menilai efektivitas IPO dalam menciptakan nilai ekonomi dan efisiensi modal perusahaan.	Metode Pengumpulan Data: Data sekunder (laporan keuangan publik BEI). Analisis Data: EVA dan uji beda statistik.	Terdapat perbedaan signifikan pada seluruh rasio. Kinerja keuangan setelah IPO cenderung menurun, kecuali likuiditas yang meningkat.
Telambanua, S., & Kurniasih, A. (2022) (33) <i>Company's Financial Performance Before and After an Initial Public Offering: IPO at IDX in 2018</i>	Fokus Penelitian: Analisis perbedaan kinerja keuangan pra dan pasca IPO. Tujuan Penelitian: Menguji perubahan signifikan dalam rasio keuangan setelah IPO.	Metode Pengumpulan Data: Data sekunder (laporan keuangan 3 tahun sebelum dan sesudah IPO). Analisis Data: Uji Wilcoxon dan Paired t-test.	Terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah IPO. Setelah IPO, likuiditas meningkat, sementara rasio lainnya cenderung menurun atau berfluktuasi.
Yahya et al. (2023) (34) <i>Analysis of Company Financial Performance Before and After Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange</i>	Fokus Penelitian: Perbandingan kinerja keuangan pra dan pasca IPO menggunakan rasio tradisional Tujuan Penelitian: Menganalisis rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, aktivitas) sebelum dan setelah IPO	Metode Pengumpulan Data: Data sekunder laporan keuangan 3 tahun pra dan pasca IPO Analisis Data: Statistik deskriptif + Paired Sample T-Test	Tidak seluruh rasio menunjukkan perbedaan sebelum dan sesudah IPO, hanya rasio solvabilitas (DER) yang berbeda signifikan. Kinerja keuangan setelah IPO relatif tidak berubah, dengan kecenderungan likuiditas meningkat

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Kesimpulan Penelitian
			dan profitabilitas menurun.
Sanga et al. (2024) (4) <i>The Effect of EVA and REVA's Financial Performance on Shareholder Value Creation in the Healthcare Industry during the COVID-19 Pandemic</i>	Fokus Penelitian: EVA dan REVA dalam penilaian nilai tambah perusahaan Tujuan Penelitian: Menilai nilai tambah ekonomi terhadap kinerja keuangan sektor kesehatan di Indonesia	Metode Pengumpulan Data: Dokumentasi laporan keuangan Analisis Data: Regresi linear berganda	Terdapat perbedaan kinerja keuangan antar periode, dengan kecenderungan peningkatan terbatas pada indikator tertentu namun belum menunjukkan perbaikan yang menyeluruh.
Alfaini et al. (2023) (35) <i>Economic Value Added and Market Value Added at PT. Goto Gojek Tokopedia Tbk</i>	Fokus Penelitian: EVA & MVA pada PT GOTO pasca IPO Tujuan Penelitian: Menilai kinerja keuangan GOTO Tbk sesudah IPO	Metode Pengumpulan Data: Dokumentasi sekunder Analisis Data: EVA dan MVA	Kinerja keuangan cenderung rendah atau menurun, ditunjukkan dengan nilai EVA yang negatif serta MVA yang tidak stabil.
Tikasari et al. (2021) (36) <i>The Effect of Economic Value Added and Financial Performance on Stock Return (Mining Companies in IDX)</i>	Fokus Penelitian: Pengaruh EVA terhadap kinerja keuangan dan pengembalian saham di sektor pertambangan Tujuan Penelitian: Mengukur hubungan EVA dengan hasil keuangan pasca IPO	Metode Pengumpulan Data: Dokumentasi sekunder Analisis Data: Regresi linier berganda	Kinerja keuangan cenderung tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini mencerminkan kinerja yang belum optimal.
Wulandari et al. (2025) (37) <i>The Influence of Gender Inclusivity on the Stock Prices of</i>	Fokus Penelitian: Pengaruh inklusivitas gender dan EVA pada perusahaan IPO	Metode Pengumpulan Data: Dokumentasi sekunder Analisis Data:	Kinerja keuangan cenderung mengalami peningkatan. EVA berkontribusi positif terhadap nilai pasar

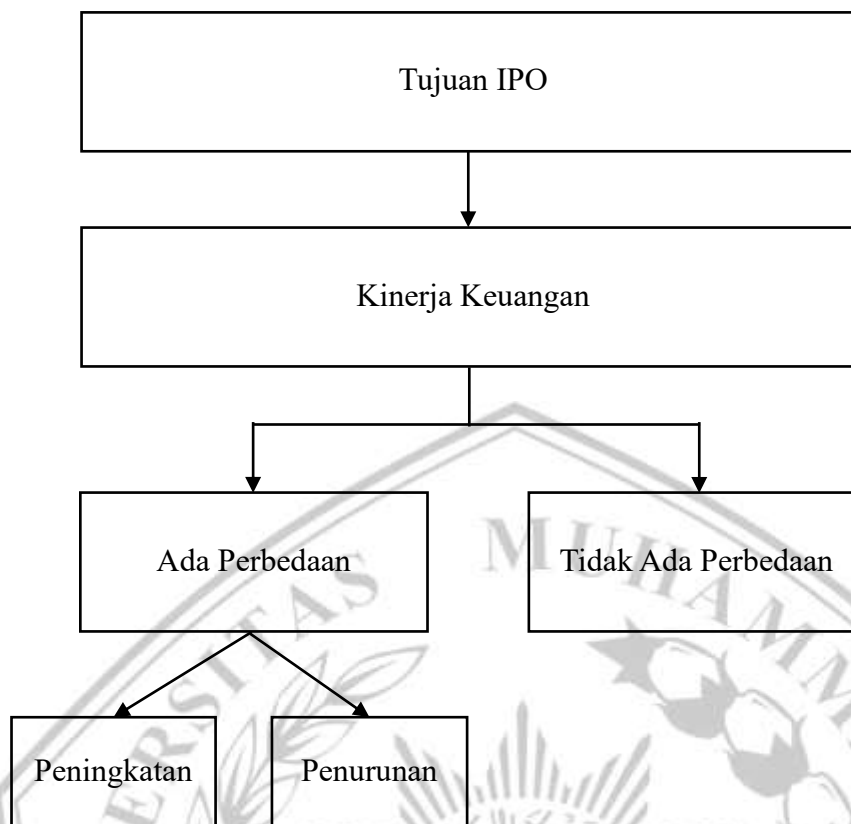
Nama Peneliti, Tahun, Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Kesimpulan Penelitian
<i>IPO Companies on the Main Acceleration Board 2024</i>	papan akselerasi BEI Tujuan Penelitian: Menganalisis pengaruh EVA dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pasca IPO	Regresi linier & EVA	perusahaan IPO setelah go public
Wantini et al. (2024) (38) Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah IPO (Initial Public Offering) Tahun 2020 pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEIut	Fokus Penelitian: Menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Tujuan Penelitian: Mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO serta perubahan kinerja setelah IPO.	Metode Pengumpulan Data: Laporan keuangan perusahaan, Dokumentasi dari BEI, Studi pustaka yang relevan dengan penelitian Analisis Data: Analisis rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas), Uji beda (paired sample t-test atau uji sejenis)	Terdapat perbedaan sebelum dan sesudah IPO, namun tidak signifikan. Kinerja keuangan setelah IPO cenderung tidak meningkat secara konsisten dan sebagian menunjukkan penurunan.
Fauza et al. (2022) (9) Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah <i>Initial Public Offering</i>	Fokus Penelitian: Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO Tujuan Penelitian: Mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO	Metode Pengumpulan Data: Dokumentasi (laporan keuangan tahunan dari situs BEI). Analisis Data: Uji-t berpasangan (Paired Sample t-Test)	Tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah IPO, serta kinerja keuangan setelah IPO cenderung menurun meskipun beberapa indikator menunjukkan peningkatan terbatas.

Berdasarkan tabel 2.1, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa sebagian besar studi menilai perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah

IPO dengan hasil yang belum konsisten terhadap peningkatan profitabilitas. Penelitian-penelitian tersebut memiliki keterbatasan pada periode observasi dan belum mempertimbangkan kondisi ekonomi makro. Penelitian ini merupakan pengembangan kajian empiris mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO di BEI dengan menggunakan pendekatan EVA, serta berfokus pada analisis perubahan kinerja keuangan perusahaan.

C. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir menggambarkan hubungan logis antara teori dan variabel penelitian sebagai dasar dalam menjawab rumusan masalah. Tujuannya memberikan arah sistematis untuk menilai keterkaitan antara tujuan manajemen keuangan, kinerja keuangan, serta pengukuran EVA sebelum dan sesudah IPO. Dengan demikian, kerangka pikir ini menjadi acuan dalam menganalisis pengaruh IPO terhadap penciptaan nilai ekonomi perusahaan sesuai tujuan manajemen keuangan. Alur penelitian ini dapat dijelaskan seperti Gambar 2.1.



Gambar 2. 1 Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian pada Gambar 2.1 menjelaskan bahwa penelitian ini diawali dengan tujuan perusahaan melakukan IPO sebagai upaya memperoleh tambahan modal untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha perusahaan. Pelaksanaan IPO dapat memengaruhi kondisi kinerja keuangan perusahaan karena adanya perubahan struktur modal dan peningkatan dana perusahaan setelah menjadi perusahaan publik.

Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini dianalisis menggunakan pendekatan EVA untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi setelah pelaksanaan IPO. Hasil analisis kemudian digunakan untuk membandingkan kondisi kinerja keuangan

sebelum dan sesudah IPO pada PT Bank Multiarta Sentosa Tbk (MASB), PT Avia Avian Tbk (AVIA), dan PT Widodo Makmur Perkasa Tbk (WMMP).

Perbandingan tersebut dapat menunjukkan ada atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah melaksanakan IPO. Perbedaan kinerja keuangan dapat ditunjukkan melalui peningkatan maupun penurunan nilai EVA perusahaan setelah IPO.

