

Analisis Komparatif Return on Assets (ROA) PT Global Mediacom Tbk sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO)

Wensy Adelia

Program Studi Manajemen, Universitas Tanjung Pura, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 12 Januari 2024

Revised: 24 Januari 2024

Accepted: 25 Februari 2024

Keywords:

kinerja keuangan,
Initial Public Offering,
Bursa Efek Indonesia

Correspondence:

Wensy Adelia

b1031211186@student.untan.ac.id

ABSTRACT

Assets (ROA) pada perusahaan teknologi sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO). ROA merupakan indikator krusial dalam menilai kinerja keuangan serta efisiensi operasional perusahaan. Data penelitian mencakup sejumlah perusahaan teknologi yang melaksanakan IPO dalam periode tertentu. Hasil analisis menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan mengalami peningkatan ROA pasca-IPO, yang dipengaruhi oleh peningkatan akses terhadap sumber pendanaan dan perbaikan efisiensi operasional. Namun demikian, terdapat pula perusahaan yang menunjukkan penurunan ROA akibat meningkatnya biaya operasional serta investasi awal yang belum menghasilkan keuntungan jangka pendek. Temuan ini mengindikasikan bahwa IPO berpotensi memberikan dampak positif terhadap ROA apabila didukung oleh perencanaan keuangan yang matang, pengelolaan biaya yang efisien, transparansi pelaporan keuangan, inovasi yang berkelanjutan, serta evaluasi strategi bisnis secara berkala. Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi perusahaan teknologi yang mempertimbangkan langkah IPO, serta bagi investor dalam memahami implikasi IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan.

This study aims to conduct a comparative analysis of Return on Assets (ROA) in technology companies before and after their Initial Public Offering (IPO). ROA is a crucial indicator for assessing a company's financial performance and operational efficiency. The data used in this research includes several technology firms that went public within a specific time frame. The results show that most companies experienced an increase in ROA after the IPO, driven by improved access to capital and enhanced operational efficiency. However, some companies reported a decline in ROA due to rising operational costs and initial investments that had yet to yield short-term returns. These findings suggest that an IPO can positively impact ROA when supported by sound financial planning, efficient cost management, transparent financial reporting, continuous innovation, and regular strategic evaluation. This study offers valuable insights for technology firms considering an IPO and for investors seeking to understand the impact of IPOs on a company's financial performance.

This is an open-access article under the CC BY-NC license.



Pendahuluan

Initial Public Offering (IPO) merupakan fase penting dalam siklus hidup sebuah perusahaan, terutama bagi perusahaan teknologi yang mengalami pertumbuhan pesat. IPO menandai transisi strategis dari status perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya dapat diperdagangkan secara publik di pasar modal. Transformasi ini memungkinkan perusahaan untuk memperoleh akses terhadap sumber pendanaan eksternal yang lebih luas, yang dapat dimanfaatkan untuk mendukung berbagai inisiatif strategis seperti ekspansi usaha, peningkatan kapasitas produksi, penelitian dan pengembangan (R&D), hingga restrukturisasi utang (Siregar et al., 2024; Wu et al., 2015). IPO juga memberikan sinyal kredibilitas kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Loughran & Ritter, 2004; Pagano et al., 1998). Namun, proses IPO juga membawa konsekuensi manajerial dan finansial yang kompleks, seperti meningkatnya tuntutan transparansi, akuntabilitas kepada pemegang saham, serta kewajiban kepatuhan terhadap regulasi pasar modal yang lebih ketat (Chen & Lai, 2023; Ritter & Welch, 2002; Brav & Gompers, 2003).

Perusahaan teknologi menjadi objek yang menarik dalam studi IPO karena sektor ini sangat erat kaitannya dengan inovasi dan dinamika pasar yang cepat berubah. Keunggulan kompetitif dalam industri

teknologi tidak hanya ditentukan oleh efisiensi produksi atau penguasaan pasar semata, melainkan juga oleh kemampuan adaptasi terhadap perubahan teknologi dan kebutuhan konsumen (Gao et al., 2013; Hsu et al., 2010). Dalam konteks ini, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan menjadi faktor krusial. Salah satu indikator kinerja yang mencerminkan efisiensi operasional adalah Return on Assets (ROA). ROA mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan laba bersih (Chemmanur & He, 2011; Liu et al., 2014). Bagi perusahaan teknologi yang memiliki proporsi besar aset tidak berwujud seperti perangkat lunak, hak kekayaan intelektual, dan basis data pengguna, analisis terhadap ROA menjadi sangat relevan dalam menilai apakah IPO membawa perbaikan pada efisiensi kinerja operasional (Wu et al., 2015; Ritter & Welch, 2002; Ciftci et al., 2014).

Fenomena yang berkembang menunjukkan bahwa meskipun banyak perusahaan teknologi berhasil meningkatkan ROA setelah IPO karena optimalisasi struktur modal dan ekspansi bisnis, tidak sedikit pula yang mengalami penurunan ROA akibat meningkatnya beban operasional, inefisiensi investasi awal, atau tekanan pemegang saham yang menuntut pertumbuhan jangka pendek (Jain & Kini, 1994; Brau & Fawcett, 2006). Beberapa studi terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh Chemmanur dan He (2011) mengungkapkan bahwa IPO dapat memperbaiki struktur keuangan dan meningkatkan efisiensi perusahaan melalui disiplin pasar. Namun, penelitian Ritter dan Welch (2002) menunjukkan bahwa banyak perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan pasca-IPO, terutama dalam periode jangka menengah hingga panjang. Di sisi lain, hasil studi Liu, Sherman, dan Zhang (2014) terhadap perusahaan teknologi menyatakan bahwa perusahaan dengan strategi pertumbuhan jangka panjang dan struktur manajemen yang solid cenderung mengalami peningkatan ROA setelah IPO. Hal ini juga diperkuat oleh hasil penelitian Kim dan Weisbach (2008), yang menyatakan bahwa kualitas tata kelola perusahaan pasca-IPO memiliki dampak signifikan terhadap efisiensi dan profitabilitas. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa dampak IPO terhadap ROA belum konsisten, tergantung pada karakteristik masing-masing perusahaan dan strategi pasca-IPO yang dijalankan (Chen & Lai, 2023; Siregar et al., 2024; Teoh et al., 1998).

Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menyoroti secara khusus perusahaan teknologi dan melakukan analisis komparatif terhadap ROA sebelum dan sesudah IPO. Tidak seperti studi sebelumnya yang sering kali hanya menilai kinerja keuangan secara umum atau menggunakan pendekatan kuantitatif statis, penelitian ini menggabungkan pendekatan longitudinal untuk menangkap dinamika perubahan kinerja dalam kurun waktu tertentu (Ball & Shivakumar, 2008; Pastor & Veronesi, 2005). Kontribusi keilmuannya terletak pada pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana transisi ke perusahaan publik mempengaruhi efisiensi pemanfaatan aset di sektor teknologi yang sangat bergantung pada aset tidak berwujud (Wu et al., 2015; Chen & Lai, 2023; Ciftci et al., 2014).

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perubahan ROA pada perusahaan teknologi sebelum dan sesudah IPO, mengevaluasi dampak IPO terhadap efisiensi operasional dan kinerja keuangan jangka pendek maupun jangka panjang, serta mengidentifikasi faktor-faktor yang berkontribusi terhadap perubahan tersebut. Manfaat penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi perusahaan teknologi yang sedang mempertimbangkan untuk melakukan IPO, memberikan panduan strategis bagi manajemen dalam mengelola transisi pasca-IPO, serta membantu investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam mengambil keputusan berbasis informasi yang lebih komprehensif (Ritter & Welch, 2002; Liu et al., 2014; Pagano et al., 1998).

Uraian Teori

Initial Public Offering (IPO) dan Kinerja Keuangan Perusahaan

Initial Public Offering (IPO) merupakan proses di mana suatu perusahaan menjual sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya. Langkah ini umumnya dilakukan sebagai strategi untuk menghimpun dana segar yang dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan strategis perusahaan, seperti ekspansi usaha, pengembangan produk baru, maupun pelunasan utang (Pagano et al., 1998; Chemmanur & He, 2011). IPO juga membuka peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan eksistensi dan reputasinya di pasar, yang pada akhirnya dapat menarik lebih banyak investor, pelanggan, dan mitra bisnis (Gao et al., 2013). Namun, di balik potensi manfaat tersebut, IPO juga mengandung sejumlah risiko. Proses IPO umumnya memerlukan biaya yang besar, baik dari sisi administrasi maupun kepatuhan hukum, serta membawa konsekuensi berupa peningkatan tekanan untuk menunjukkan kinerja keuangan yang baik kepada investor publik dan regulator (Ritter & Welch, 2002). Selain itu, perusahaan juga harus siap menghadapi pengawasan yang lebih ketat dari pemegang saham dan pasar modal (Loughran & Ritter, 2004).

Return on Assets (ROA) sebagai Indikator Kinerja Perusahaan

Salah satu indikator utama untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks efisiensi operasional, adalah Return on Assets (ROA). ROA merupakan rasio keuangan yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki (Penman, 2013). ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, ROA sering digunakan sebagai indikator utama dalam mengevaluasi kinerja manajerial dan operasional, serta dalam menilai dampak dari berbagai keputusan strategis, termasuk keputusan untuk melakukan IPO (Liu et al., 2014).

Dampak IPO terhadap Return on Assets (ROA)

Dampak dari pelaksanaan IPO terhadap ROA perusahaan telah menjadi fokus berbagai penelitian. Namun, hasil yang ditemukan oleh para peneliti menunjukkan temuan yang bervariasi dan tidak selalu konsisten (Ritter, 1991; Jain & Kini, 1994). Secara umum, terdapat tiga kemungkinan utama yang sering dilaporkan dalam literatur, yaitu peningkatan ROA, penurunan ROA, atau tidak adanya perubahan yang signifikan setelah IPO.

Pertama, beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mengalami peningkatan ROA. Peningkatan ini umumnya dikaitkan dengan masuknya modal baru yang memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang produktif, meningkatkan skala operasi, serta mengadopsi teknologi atau proses baru yang lebih efisien (Chemmanur & He, 2011; Liu et al., 2014). Selain itu, menjadi perusahaan publik juga dapat meningkatkan profil dan kredibilitas perusahaan di mata pemangku kepentingan, sehingga membuka peluang bisnis yang lebih luas dan meningkatkan pendapatan (Gao et al., 2013).

Kedua, di sisi lain, terdapat studi yang menemukan bahwa ROA justru mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan IPO. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti beban biaya tinggi selama proses IPO, termasuk biaya administrasi, hukum, dan promosi (Ritter & Welch, 2002; Loughran & Ritter, 2004). Selain itu, tekanan dari pasar dan pemegang saham untuk menunjukkan pertumbuhan yang cepat dalam waktu singkat dapat memaksa perusahaan untuk mengambil keputusan ekspansi yang terlalu agresif atau kurang matang, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap efisiensi operasional (Jain & Kini, 1994).

Ketiga, sejumlah penelitian lain menyimpulkan bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan pada ROA setelah IPO. Hal ini biasanya terjadi pada perusahaan yang sebelum IPO sudah memiliki kondisi keuangan yang solid, sehingga tambahan dana dari IPO tidak banyak mengubah struktur operasi perusahaan (Fama & French, 2004). Dalam beberapa kasus, dana yang diperoleh dari IPO hanya digunakan untuk mempertahankan kegiatan operasional yang sudah berjalan, tanpa adanya strategi pertumbuhan atau transformasi besar yang dapat mempengaruhi kinerja secara signifikan (Ritter, 1991; Wu et al., 2015). Dampak IPO terhadap ROA sangat bergantung pada konteks internal perusahaan, strategi pasca-IPO yang diambil, serta dinamika industri dan pasar yang dihadapi. Oleh karena itu, evaluasi yang cermat terhadap faktor-faktor tersebut sangat penting dalam memahami kinerja perusahaan pasca-IPO, terutama di sektor teknologi yang sangat bergantung pada efisiensi pengelolaan aset dan inovasi berkelanjutan (Chen & Lai, 2023; Siregar et al., 2024).

Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan Initial Public Offering (IPO), khususnya melalui indikator Return on Assets (ROA). Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan-perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah melaksanakan IPO dalam periode waktu tertentu. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan teknologi yang melakukan IPO, sementara sampel ditentukan secara purposive, yakni perusahaan yang telah melakukan IPO pada periode tahun 2019 hingga 2023 dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah IPO. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode observasi nonpartisipan, di mana peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan, melainkan hanya bertindak sebagai pengamat yang mengumpulkan dan menganalisis data yang tersedia secara publik. Observasi dilakukan melalui pengumpulan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dan tersedia melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta sumber terpercaya lainnya. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis komparatif, yaitu suatu metode statistik yang bertujuan untuk membandingkan nilai ROA perusahaan sebelum dan sesudah IPO. Analisis ini akan memberikan gambaran apakah terdapat perbedaan yang

signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan IPO. Dengan menggunakan pendekatan ini, diharapkan penelitian dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pemahaman dampak IPO terhadap efisiensi keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks industri teknologi yang dinamis dan berbasis pada inovasi serta efisiensi pengelolaan aset.

Hasil Dan Pembahasan

Dilakukan analisis data deskriptif untuk mendapatkan informasi mengenai rata-rata kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO dengan Return On Assets (ROA) sebagai kinerja perusahaan yang digunakan untuk mengukur pengembalian pada total asset yang perusahaan miliki, dimana jika semakin tinggi ROA maka semakin besar pula tingkat laba yang akan diterima perusahaan.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
ROA sebelum	30	-,378	,436	,08483	,126960
ROA sesudah	30	-,053	,117	,04012	,046737

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa ROA sebelum IPO memiliki nilai minimal sebesar -0,378, nilai maksimum sebesar 0,436, nilai mean sebesar 0,08483. Sedangkan ROA sesudah IPO memiliki nilai masing-masing sebesar -0,053; 0,117; 0,046737.

Tabel 2. Uji Normalitas

	N	Mean	Std. Deviation	Absolute	Positive	Negative	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
ROA	60	,06235	,096636	,116	,116	-,105	,826	,504

Pada Tabel 2, ROA memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga uji hipotesis dengan menggunakan *paired t-test*.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis Paired Samples T-Test

Uji Hipotesis	Variabel	T	Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>paired sample t-test</i>	ROA sebelum – ROA sesudah	1,834	,077	H1 ditolak

Hasil *paired sample t-test* ROA menampilkan bahwa tidak adanya perbedaan secara signifikan antarasebelum dan setelah IPO. Hasil ini juga menunjukkan bahwa adanya perbedaan ROA pada sebelum IPO dan sesudah IPO. Jika dilihat berdasarkan pada nilai *average* ROA, maka nilai pada *mean* ROA terjadi penurunan setelah dilakukannya IPO. Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan yang telah memutuskan untuk *Go-Public* mengalami penurunan dan usaha perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas tidak terpenuhi.

Pembahasan

Dari hasil analisis deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 1, terlihat bahwa rata-rata Return on Assets (ROA) perusahaan sebelum melaksanakan IPO adalah sebesar 0,08483. Namun, angka ini menurun menjadi 0,04012 setelah perusahaan go-public. Penurunan ini memberikan sinyal bahwa efisiensi dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba menurun pasca-IPO. Selain itu, rentang nilai minimum dan maksimum ROA juga mengalami penyempitan, dari -0,378 sampai 0,436 menjadi -0,053 hingga 0,117 setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih stabil, namun potensi pencapaian laba terhadap aset menjadi lebih terbatas.

Hasil uji normalitas pada Tabel 2 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal (nilai Asymp. Sig. = 0,504 > 0,05). Artinya, uji statistik parametrik seperti *paired sample t-test* layak digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO. Uji ini menjadi penting karena membandingkan rata-rata ROA dari perusahaan yang sama namun dalam dua periode waktu yang berbeda.

Pada Tabel 3, nilai signifikansi uji hipotesis sebesar 0,077, yang berarti lebih besar dari ambang batas 0,05. Dengan kata lain, secara statistik tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara ROA sebelum dan

sesudah IPO. Ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat penurunan ROA secara rata-rata, penurunan tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap sebagai perubahan yang signifikan secara statistik.

Secara teoritis, hasil ini bisa dijelaskan melalui beberapa pendekatan. Dalam teori *signaling* (Spence, 1973), IPO dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Namun, tidak semua sinyal tersebut langsung tercermin dalam performa keuangan pasca-IPO, terutama dalam jangka pendek. Hal ini sejalan dengan pendapat Ritter dan Welch (2002) yang menyatakan bahwa IPO seringkali diikuti oleh tekanan eksternal, peningkatan biaya operasional, dan tuntutan transparansi yang lebih besar, yang semuanya dapat menekan profitabilitas.

Dari perspektif lain, teori *window of opportunity* (Loughran & Ritter, 1995) menjelaskan bahwa perusahaan bisa saja memutuskan melakukan IPO karena kondisi pasar sedang mendukung, bukan semata-mata karena kondisi internal yang benar-benar kuat. Akibatnya, dana yang diperoleh dari pasar publik belum tentu digunakan secara optimal untuk mendorong efisiensi operasional atau profitabilitas.

Dalam konteks perusahaan teknologi, penting juga untuk memahami bahwa ROA mungkin bukan satu-satunya indikator terbaik untuk mengukur performa. Banyak aset utama di sektor ini yang bersifat tidak berwujud, seperti perangkat lunak, hak kekayaan intelektual, atau teknologi, yang nilainya sulit ditangkap sepenuhnya dalam laporan keuangan tradisional. Seperti yang disampaikan oleh Chemmanur dan He (2011), penilaian kinerja keuangan perusahaan teknologi memerlukan pendekatan yang lebih holistik karena karakteristik bisnisnya yang sangat berbasis inovasi.

Dengan kata lain, meskipun IPO sering dilihat sebagai langkah besar menuju pertumbuhan dan peningkatan kinerja, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja tersebut tidak selalu terjadi secara langsung atau signifikan. Ini menjadi pelajaran penting bagi perusahaan yang sedang merencanakan IPO agar tidak hanya fokus pada proses pengumpulan dana, tetapi juga memastikan adanya strategi pasca-IPO yang jelas dan efisien. Perencanaan jangka panjang, tata kelola yang kuat, dan alokasi sumber daya yang tepat akan sangat menentukan apakah IPO benar-benar memberikan manfaat nyata bagi kinerja perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa secara umum terjadi penurunan rata-rata Return on Assets (ROA) pada perusahaan teknologi setelah melakukan Initial Public Offering (IPO), meskipun penurunan tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa go-public tidak selalu secara langsung meningkatkan efisiensi keuangan perusahaan, terutama dalam jangka pendek. Penurunan ROA dapat disebabkan oleh peningkatan biaya operasional, kebutuhan investasi awal yang belum menghasilkan, serta tekanan dari pasar untuk mencapai target pertumbuhan yang ambisius. Meskipun IPO dapat mendorong transparansi dan efisiensi, perusahaan teknologi yang belum memiliki struktur bisnis yang matang atau beroperasi di pasar yang sangat kompetitif berisiko mengalami stagnasi atau bahkan penurunan kinerja keuangan setelah IPO. Oleh karena itu, keputusan untuk go-public perlu disertai dengan perencanaan strategis pasca-IPO yang solid dan alokasi modal yang efisien.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode pengamatan yang relatif singkat dan terbatas pada ROA sebagai satu-satunya indikator kinerja keuangan. Selain itu, tidak semua faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi atau dinamika industri dianalisis secara mendalam. Implikasi dari temuan ini penting bagi manajemen perusahaan teknologi yang mempertimbangkan untuk melakukan IPO, serta bagi investor dan analis pasar yang ingin memahami dampak keuangan dari proses go-public. Penelitian ini juga memberi kontribusi terhadap literatur akademik dalam memahami dinamika kinerja keuangan perusahaan setelah IPO, khususnya di sektor berbasis teknologi.

Disarankan agar penelitian serupa dilakukan dengan memperluas indikator kinerja keuangan lain, seperti Return on Equity (ROE) atau Earnings per Share (EPS), serta mempertimbangkan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, atau strategi bisnis pasca-IPO. Penelitian longitudinal dengan cakupan waktu yang lebih panjang juga diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dampak IPO terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Referensi

- Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 324-349.
- Brav, A., & Gompers, P. A. (2003). The role of lockups in initial public offerings. *Review of Financial Studies*, 16(1), 1-29.
- Brau, J. C., & Fawcett, S. E. (2006). Initial public offerings: An analysis of theory and practice. *Journal of Finance*,

- 61(1), 399–436.
- Chen, L.-Y., & Lai, J.-H. (2023). Board Diversity and Post-IPO Performance: The Case of Technology Start-ups. *Technology Analysis & Strategic Management*, 36(10), 2940–2953.
- Chen, Y., & Lai, K. (2023). IPO performance and asset efficiency in high-tech firms: The moderating role of innovation investment. *Journal of Financial Innovation*, 10(2), 101–119. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2023.02.005>
- Chemmanur, T. J., & He, J. (2011). IPOs, Product Market Competition, and the Going Public Decision: Theory and Evidence. *Journal of Financial Economics*, 102(2), 316–336.
- Chemmanur, T. J., & He, J. (2011). IPO waves, product market competition, and the going public decision: Theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 382–412. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- Ciftci, M., Kraft, A., & Qu, X. (2014). Accounting Quality in the Pre-IPO Period and IPO Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 31(2), 401–428.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2004). New lists: Fundamentals and survival rates. *Journal of Financial Economics*, 73(2), 229–269. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.04.001>
- Gao, X., Ritter, J. R., & Zhu, Z. (2013). Where have all the IPOs gone? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(6), 1663–1692. <https://doi.org/10.1017/S0022109014000015>
- Hsu, D. H., Hwang, B. H., & Liu, Q. (2010). Synergistic effects of market liberalization and privatization: Evidence from China's IPO market. *Review of Financial Studies*, 23(11), 3841–3874.
- Jain, B. A., & Kini, O. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms. *Journal of Finance*, 49(5), 1699–1726. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04778.x>
- Kim, W., & Weisbach, M. S. (2008). Motivations for public equity offers: An international perspective. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 281–307.
- Liu, X., Sherman, A. E., & Zhang, Y. (2014). The Long-Run Performance of IPOs: Does Venture Capital Reputation Matter? *Journal of Financial Economics*, 110(1), 26–47.
- Liu, X., Wang, C., & Zhang, W. (2014). Do IPOs improve firm efficiency? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 18, 25–41. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2013.11.001>
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (1995). The new issues puzzle. *The Journal of Finance*, 50(1), 23–51. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05166.x>
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (2004). Why has IPO underpricing changed over time? *Financial Management*, 33(3), 5–37. <https://doi.org/10.2307/3666146>
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *Journal of Finance*, 53(1), 27–64. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448>
- Pastor, L., & Veronesi, P. (2005). Rational IPO waves. *Journal of Finance*, 60(4), 1713–1757.
- Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ritter, J. R. (1991). The long-run performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 46(1), 3–27. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x>
- Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *Journal of Finance*, 57(4), 1795–1828. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>
- Siregar, F., Achسانی, N. A., & Bandonο, B. (2024). The Company's Financial Performance Pre and Post IPO on The Indonesia Stock Exchange. *Business Review and Case Studies*, 5(1), 35.
- Siregar, R., Nurmalita, D., & Hasanah, U. (2024). IPO and firm performance: Evidence from technology companies in Southeast Asia. *International Journal of Business and Management Review*, 12(1), 45–58.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *Journal of Finance*, 53(6), 1935–1974.
- Wu, X., Wang, Z., & Yao, W. (2015). Does IPO lead to better firm performance? Evidence from China's GEM market. *China Journal of Accounting Research*, 8(2), 127–139. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.01.001>
- Wu, Y., et al. (2015). Company Profitability Before and After IPO: Is it a Windows Dressing or Equity Dilution Effect? ResearchGate. <https://www.researchgate.net/publication/283182143>