

Analisis Profitabilitas dan Likuiditas Kinerja Keuangan Perusahaan E-Commerce Pra dan Pasca Initial Public Offering

Analysis of Profitability and Liquidity in the Financial Performance of E-Commerce Companies Before and After an Initial Public Offering

Fadia Ayu Restita*, Ika Farida Ulfah, Nurul Hidayah

Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Ponorogo, Ponorogo, Indonesia

Jl. Budi Utomo No.10, Ronowijayan, Kec. Ponorogo, Kab. Ponorogo, Jawa Timur, Indonesia

Email: ^{1,*}fadiaayu2708@gmail.com, ²ikafaridaulfa@gmail.com, ³nurul_h@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: fadiaayu2708@gmail.com

Received: 07/06/2026, Revised: 13/10/2026, Accepted: 23/10/2026, Published: 24/10/2026

Abstrak—Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan profitabilitas dan likuiditas perusahaan startup e-commerce yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pra dan pasca Initial Public Offering (IPO). Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan tahunan PT Bukalapak.com Tbk, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, dan PT Global Digital Niaga Tbk. Profitabilitas diukur dengan Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE), sedangkan likuiditas diukur dengan Current Ratio (CR) dan Cash Ratio (ChR). Data dianalisis secara deskriptif dan diuji menggunakan Wilcoxon Signed-Rank Test. Rata-rata NPM meningkat dari -3,7078 menjadi -0,7944; ROA dari -0,5833 menjadi -0,2722; ROE dari -1,0111 menjadi -0,4200; CR dari 1,9078 menjadi 9,4378; dan ChR dari 1,2667 menjadi 6,5978. Namun, hanya NPM yang menunjukkan perbedaan signifikan ($p = 0,008$), sedangkan ROA ($p = 0,066$), ROE ($p = 0,066$), CR ($p = 0,260$), dan ChR ($p = 0,374$) tidak signifikan pada taraf 5%. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan bukti komparatif berbasis lima rasio untuk tiga perusahaan e-commerce Indonesia serta menunjukkan bahwa perubahan deskriptif setelah IPO tidak selalu merupakan perbedaan statistik yang signifikan. Temuan ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan manajemen dalam mengevaluasi kinerja pasca-IPO dengan memperhatikan karakteristik tiap indikator dan perusahaan.

Kata Kunci: E-Commerce; Initial Public Offering (IPO); Kinerja Keuangan; Likuiditas; Profitabilitas

Abstract—This study examines differences in the profitability and liquidity of e-commerce startups listed on the Indonesia Stock Exchange before and after their Initial Public Offering (IPO). It uses a quantitative approach and secondary data from the annual financial statements of PT Bukalapak.com Tbk, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, and PT Global Digital Niaga Tbk. Profitability is measured using Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), and Return on Equity (ROE), while liquidity is measured using the Current Ratio (CR) and Cash Ratio (ChR). Descriptive analysis and the Wilcoxon Signed-Rank Test are applied. Mean NPM increased from -3.7078 to -0.7944, ROA from -0.5833 to -0.2722, ROE from -1.0111 to -0.4200, CR from 1.9078 to 9.4378, and ChR from 1.2667 to 6.5978. However, only NPM showed a statistically significant difference ($p = 0.008$); ROA ($p = 0.066$), ROE ($p = 0.066$), CR ($p = 0.260$), and ChR ($p = 0.374$) were not significant at the 5% level. This study contributes comparative evidence from five financial ratios across three Indonesian e-commerce companies and demonstrates that descriptive post-IPO changes do not necessarily represent statistically significant differences. The findings may help investors and managers assess post-IPO performance while considering the characteristics of each indicator and company.

Keywords: E-Commerce; Initial Public Offering (IPO); Financial Performance; Liquidity; Profitability

How to Cite: Restita, F., Ulfah, I., & Hidayah, N. (2026). Analisis Profitabilitas dan Likuiditas Kinerja Keuangan Perusahaan E-Commerce Pra dan Pasca Initial Public Offering. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 7(3), 828-835. <https://doi.org/10.47065/jbe.v7i3.10205>.

1. PENDAHULUAN

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih banyak, seperti manajemen perusahaan, dapat menyampaikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi. Putri et al. (2025) dan Widnyana dan Purbawangsa (2024) menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan pihak internal dapat menjadi sinyal bagi pihak yang memiliki informasi lebih terbatas. Dalam penelitian ini, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bagaimana rasio profitabilitas dan likuiditas dapat menjadi informasi bagi investor dalam menilai kondisi serta prospek keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.

Initial Public Offering (IPO) merupakan proses ketika perusahaan pertama kali menawarkan saham kepada publik untuk memperoleh pendanaan dan menjadi perusahaan terbuka. IPO tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme penghimpunan dana, tetapi juga meningkatkan tuntutan transparansi serta menyediakan informasi bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Keputusan IPO dan respons investor dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar, pertumbuhan ekonomi, serta faktor eksternal lainnya (EY, 2025; Setiawan, 2025).

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. Namun pada saat perusahaan *startup e-commerce* telah melakukan IPO, perusahaan malah dihadapkan dengan tantangan baru. Seperti tingginya *cash burn rate* dan volatilitas harga saham, yang menimbulkan isu penting terkait ekspektasi investor dan regulasi pasar.

Pertumbuhan pesat subsektor *e-commerce* di Indonesia telah mendorong banyak perusahaan digital untuk mengambil langkah strategis melalui Initial Public Offering (IPO) sebagai upaya ekspansi dan penguatan modal. 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. Hasil IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan *e-commerce* justru menunjukkan pola yang tidak konsisten. Beberapa laman berita menyatakan perusahaan *e-commerce* yang telah IPO menunjukkan angka kerugian yang cukup besar. Seperti Hema & Dewi (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. Kemudian Binekasri (2024) menyatakan 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 dan juga Aprilia (2024) yang menyatakan 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.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai perubahan kinerja keuangan setelah IPO. Frymaruwah et al. (2024) menemukan bahwa likuiditas dapat meningkat setelah IPO, sedangkan profitabilitas tidak selalu menunjukkan perbaikan yang signifikan. Anjani et al. (2023) juga melaporkan peningkatan likuiditas, tetapi perubahan profitabilitas cenderung tidak signifikan. Dewi dan Novalia (2023), Dwijayanti et al. (2024), serta Melenia et al. (2023) menunjukkan hasil yang berbeda pada sejumlah indikator profitabilitas dan likuiditas. Perbedaan temuan tersebut menandakan bahwa dampak IPO terhadap kinerja keuangan belum konsisten dan perlu diuji pada sampel serta periode pengamatan yang berbeda.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*), terutama mengenai apakah profitabilitas dan likuiditas perusahaan *startup e-commerce* berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah IPO. Penelitian ini berfokus pada tiga perusahaan, yaitu PT Bukalapak.com Tbk (BUKA), PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), dan PT Global Digital Niaga Tbk (BELI), yang melakukan IPO pada periode setelah pandemi dan memiliki karakteristik bisnis digital yang masih berorientasi pada pertumbuhan. Penelitian ini membandingkan tiga indikator profitabilitas dan dua indikator likuiditas secara berpasangan menggunakan uji statistik untuk memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh.

Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan profitabilitas dan likuiditas perusahaan *startup e-commerce* pada periode pra dan pasca IPO. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkaya pembahasan teori sinyal melalui pengujian rasio keuangan sebagai informasi yang dapat digunakan investor untuk menilai kondisi perusahaan setelah IPO. Secara empiris, penelitian membandingkan lima indikator—NPM, ROA, ROE, CR, dan ChR—pada tiga perusahaan *e-commerce* Indonesia dan menunjukkan bahwa hanya NPM yang berbeda signifikan, sedangkan empat indikator lainnya tidak. Secara praktis, hasilnya dapat menjadi bahan evaluasi bagi manajemen dan investor agar tidak menyamakan kenaikan rata-rata rasio dengan peningkatan kinerja yang signifikan secara statistik.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif untuk membandingkan rasio keuangan pada dua periode berpasangan, yaitu pra dan pasca IPO. Objek penelitian adalah perusahaan *startup e-commerce* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria sampel pada periode pengamatan 2021–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan. Pengukuran dilakukan terhadap rasio profitabilitas dan likuiditas pada periode sebelum dan sesudah IPO.

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup perusahaan *startup e-commerce* yang telah melakukan IPO dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria: perusahaan melakukan IPO pada periode yang relevan dengan penelitian dan memiliki laporan keuangan tahunan yang tersedia untuk periode pra-IPO dan pasca-IPO sesuai rentang pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, penelitian menggunakan tiga perusahaan sampel. Setiap perusahaan menyumbang pengamatan rasio keuangan pada beberapa tahun sebelum dan sesudah IPO; karena itu, jumlah observasi yang digunakan dalam tabel analisis perlu dibedakan dari jumlah perusahaan sampel.

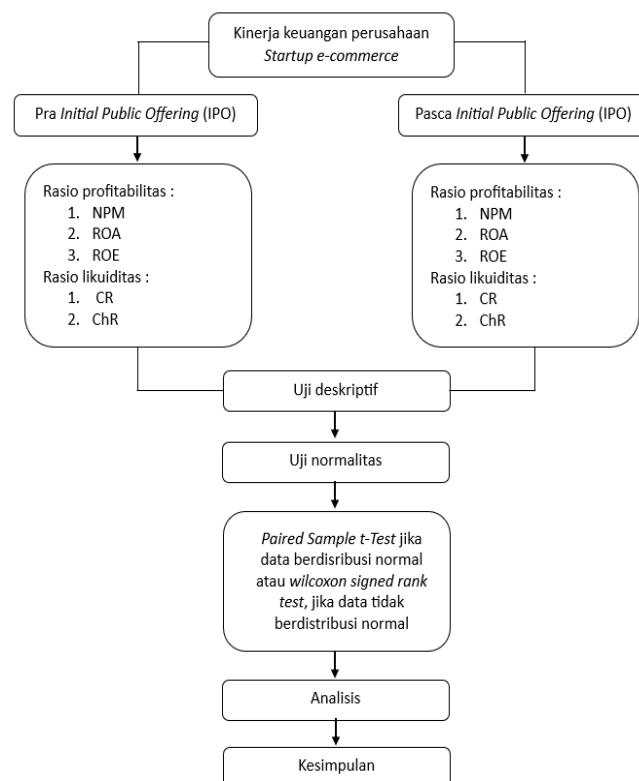
Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan unit analisis berdasarkan kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi perusahaan *startup e-commerce* yang tercatat di BEI setelah

melakukan IPO serta ketersediaan laporan keuangan tahunan untuk periode pra-IPO dan pasca-IPO. Penjelasan tahun pengamatan untuk setiap perusahaan perlu dipastikan konsisten dengan data yang dimasukkan ke dalam analisis.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian membandingkan rasio keuangan perusahaan startup e-commerce pada dua periode, yaitu pra-IPO dan pasca-IPO. Pada masing-masing periode, profitabilitas diukur menggunakan NPM, ROA, dan ROE, sedangkan likuiditas diukur menggunakan CR dan ChR. Nilai rasio kemudian dianalisis secara deskriptif dan diuji secara statistik untuk menilai apakah terdapat perbedaan antara kedua periode.

Kerangka konseptual penelitian ini disusun untuk menggambarkan alur analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan startup e-commerce sebelum dan sesudah melakukan Initial Public Offering (IPO). Penelitian ini berfokus pada dua aspek utama, yaitu profitabilitas dan likuiditas. Profitabilitas diukur menggunakan Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE), sedangkan likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR) dan Cash Ratio (ChR). Data rasio keuangan pada periode pra-IPO dan pasca-IPO dianalisis secara deskriptif untuk mengetahui gambaran kinerja keuangan perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan pengujian statistik untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua periode tersebut. Hasil analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai perubahan kinerja keuangan perusahaan setelah melaksanakan IPO serta menjadi dasar dalam menarik kesimpulan sesuai dengan tujuan penelitian.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

2.4 Definisi operasional variabel

2.4.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mencerminkan efisiensi operasional serta efektivitas penggunaan sumber daya perusahaan (Hartati, 2024). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). NPM menggambarkan laba bersih dibandingkan pendapatan, ROA menggambarkan laba dibandingkan total aset, sedangkan ROE menggambarkan laba dibandingkan ekuitas. Ketiga rasio dibandingkan pada periode pra dan pasca IPO.

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad (1)$$

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}} \times 100\% \quad (2)$$

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total equity}} \times 100\% \quad (3)$$

2.4.2 Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Astuti et al., 2021). Penelitian ini menggunakan Current Ratio (CR), yang membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar, serta Cash Ratio (ChR), yang menilai kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan kas dan setara kas. Kedua rasio dibandingkan pada periode pra dan pasca IPO.

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\% \quad (4)$$

$$ChR = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{liabilitas jangka pendek}} \times 100\% \quad (5)$$

2.4.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu dan dapat dinilai melalui sejumlah indikator, termasuk profitabilitas dan likuiditas (Richmayati & Sandra, 2022). Dalam penelitian ini, perubahan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO ditinjau secara operasional melalui perubahan NPM, ROA, ROE, CR, dan ChR.

2.5 Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan melalui pengumpulan dan pengelompokan data laporan keuangan ke dalam periode pra-IPO dan pasca-IPO, dilanjutkan dengan perhitungan rasio, analisis statistik deskriptif, dan uji normalitas Shapiro–Wilk. Karena data berpasangan dan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa sebagian indikator tidak berdistribusi normal, perbandingan dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed-Rank Test. Pengolahan awal dilakukan dengan Microsoft Excel dan pengujian statistik menggunakan SPSS 25. Jumlah observasi, unit analisis, serta tahun pra-IPO dan pasca-IPO harus dicantumkan secara konsisten berdasarkan dataset yang benar-benar dianalisis.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), rentang, dan standar deviasi setiap rasio pada periode pra-IPO dan pasca-IPO.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas

	<i>N</i>	<i>Range</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
NPM-Pra IPO	9	10.07	-10.45	-.38	-3.7078	3.58906
NPM-Pasca IPO	9	6.67	-6.12	.55	-.7944	2.01594
ROA-Pra IPO	9	1.22	-1.36	-.14	-.5833	.42359
ROA-Pasca IPO	9	1.74	-1.67	.07	-.2722	.53354
ROE-Pra IPO	9	2.26	-2.42	-.16	-1.0111	.67689
ROE-Pasca IPO	9	2.60	-2.53	.07	-.4200	.80674
Valid N (listwise)	9					

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata ketiga rasio profitabilitas meningkat secara deskriptif setelah IPO. Rata-rata NPM berubah dari -3,7078 menjadi -0,7944; ROA dari -0,5833 menjadi -0,2722; dan ROE dari -1,0111 menjadi -0,4200. Nilai rata-rata yang bergerak mendekati nol menunjukkan bahwa kerugian relatif terhadap penjualan, aset, atau ekuitas cenderung mengecil. Namun, nilai rata-rata yang masih negatif tidak menunjukkan bahwa perusahaan telah menghasilkan laba secara keseluruhan, dan perubahan deskriptif tersebut belum dapat dinyatakan signifikan tanpa mempertimbangkan hasil pengujian statistik.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif Likuiditas

	<i>N</i>	<i>Range</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
CR-Pra IPO	9	3.16	.23	3.39	1.9078	.92409
CR-Pasca IPO	9	26.83	1.30	28.13	9.4378	11.50719
ChR-Pra IPO	9	2.47	.19	2.66	1.2667	.86129
ChRpasca IPO	9	21.04	.22	21.26	6.5978	8.63174
Valid N (listwise)	9					

Berdasarkan Tabel 2. Likuiditas dari perusahaan sampel dengan pengukuran CR dan ChR masing-masing periode mengalami peningkatan rata-rata (*mean*). CR mengalami peningkatan *mean* pra IPO sebesar 1.9078 menjadi 9.4378 pasca IPO, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang jauh lebih besar untuk menjamin kewajiban jangka pendeknya dibandingkan periode pra IPO. ChR mengalami peningkatan *mean* pra IPO sebesar 1,2667 menjadi 6.5978 pasca IPO, menunjukkan bahwa posisi kas dan setara kas perusahaan menjadi lebih kuat ketika perusahaan tersebut

mendapatkan tambahan dana dari para investor, sehingga perusahaan mempunyai kemampuan yang sangat baik untuk melunasi hutang jangka pendek tanpa harus bergantung pada penjualan persediaan perusahaan.

3.1.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas pada penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah data berdistribusi normal atau tidak. Tahap ini juga merupakan salah satu asumsi penting sebelum dilakukan uji Paired Sample T-Test atau uji Wilcoxon Signed-Rank Test. Ada beberapa macam uji normalitas dan pada penelitian ini akan memakai uji shapiro-wilk dikarenakan jumlah sampel kurang dari 50 ($n=3$).

Tabel 3. Uji Normalitas Profitabilitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
NPM-Pra IPO	.219	9	.200*	.870	9	.123
NPM-Pasca IPO	.476	9	.000	.511	9	.000
ROA-Pra IPO	.189	9	.200*	.900	9	.250
ROA-Pasca IPO	.376	9	.001	.568	9	.000
ROE-Pra IPO	.209	9	.200*	.909	9	.311
ROE-Pasca IPO	.364	9	.001	.571	9	.000

*. This is a lower bound of the true significance.
a. Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan Tabel 3. Uji normalitas variabel profitabilitas masing-masing rasio memiliki signifikansi yang berbeda-beda. Nilai sig menunjukkan NPM, ROA dan ROE berada di atas 0,05 pada periode pra IPO dan nilai sig di bawah 0,05 pasca IPO. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data profitabilitas dengan rasio pengukuran NPM, ROA dan ROE tidak berdistribusi normal, maka untuk pengujian selanjutnya akan menggunakan uji Wilcoxon Signed-Rank Test

Tabel 4. Uji Normalitas Likuiditas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CR-Pra IPO	.206	9	.200*	.953	9	.722
CR-Pasca IPO	.387	9	.000	.704	9	.002
ChR-Pra IPO	.198	9	.200*	.909	9	.312
ChRpPasca IPO	.368	9	.001	.728	9	.003

*. This is a lower bound of the true significance.
a. Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan Tabel 4, nilai signifikansi Shapiro–Wilk untuk indikator likuiditas pada periode pra-IPO berada di atas 0,05, sedangkan nilai pada periode pasca-IPO berada di bawah 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa distribusi data pada periode pasca-IPO tidak memenuhi asumsi normalitas. Oleh karena itu, perbandingan berpasangan dilanjutkan menggunakan Wilcoxon Signed-Rank Test. Interpretasi ini didasarkan pada nilai signifikansi Shapiro–Wilk, bukan pada jumlah perusahaan semata.

3.1.3 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Wilcoxon Signed-Rank Test merupakan uji nonparametrik untuk membandingkan dua pengukuran berpasangan ketika asumsi yang diperlukan untuk uji parametrik tidak terpenuhi. Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilaporkan, uji ini digunakan untuk membandingkan rasio profitabilitas dan likuiditas pada periode pra-IPO dan pasca-IPO.

Tabel 5. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Profitabilitas

	Test Statistics ^a		
	NPM-Pasca IPO - NPM- Pra IPO	ROA-Pasca IPO - ROA- Pra IPO	ROE-Pasca IPO - ROE- Pra IPO
Z	-2.666 ^b	-1.838 ^b	-1.836 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.008	.066	.066

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on negative ranks.

Pengujian menggunakan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05, perbedaan dinyatakan signifikan; jika nilainya lebih besar dari 0,05, tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya perbedaan signifikan. Hasil pada Tabel 5 menunjukkan bahwa NPM berbeda signifikan antara periode pra-IPO

dan pasca-IPO ($p = 0,008$). Sementara itu, ROA ($p = 0,066$) dan ROE ($p = 0,066$) tidak menunjukkan perbedaan signifikan pada taraf 5%.

Tabel 6. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* Likuiditas

	Test Statistics ^a	
	CR-Pasca IPO - CR-Pra IPO	ChRpasca IPO - ChR-Pra IPO
Z	-1.125 ^b	-.889 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.260	.374

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on negative ranks.

Berdasarkan Tabel 6, hasil Wilcoxon menunjukkan bahwa CR ($p = 0,260$) dan ChR ($p = 0,374$) tidak berbeda signifikan antara periode pra-IPO dan pasca-IPO pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian, peningkatan rata-rata secara deskriptif tidak dapat ditafsirkan sebagai perbedaan yang signifikan secara statistik.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Profitabilitas Pra dan Pasca IPO

Secara deskriptif, rata-rata NPM, ROA, dan ROE bergerak mendekati nol setelah IPO, tetapi hasil Wilcoxon menunjukkan bahwa hanya NPM yang berbeda signifikan ($p = 0,008$). ROA dan ROE tidak menunjukkan perbedaan signifikan (masing-masing $p = 0,066$). Temuan ini sejalan dengan Frymaruwah et al. (2024), yang melaporkan bahwa profitabilitas tidak selalu membaik secara signifikan setelah IPO, serta Anjani et al. (2023), yang juga menemukan bahwa perubahan profitabilitas cenderung tidak signifikan. Meskipun demikian, hasil NPM dalam penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, sehingga dampak IPO tampak berbeda menurut indikator yang digunakan. Hasil tersebut juga sejalan dengan penekanan Dewi dan Novalia (2023) serta Melenia et al. (2023) bahwa hasil perbandingan kinerja keuangan dapat bervariasi antarindikator dan perusahaan. Karena nilai rata-rata NPM, ROA, dan ROE pasca-IPO masih negatif, pergeseran mendekati nol tidak dapat diartikan bahwa perusahaan telah menghasilkan laba secara keseluruhan.

Pada aspek likuiditas, rata-rata CR meningkat dari 1,9078 menjadi 9,4378 dan ChR meningkat dari 1,2667 menjadi 6,5978. Akan tetapi, hasil Wilcoxon menunjukkan bahwa CR ($p = 0,260$) dan ChR ($p = 0,374$) tidak berbeda signifikan. Hasil ini konsisten dengan Anjani et al. (2023), yang melaporkan bahwa likuiditas dapat meningkat secara deskriptif setelah IPO tanpa perubahan yang selalu signifikan, dan sejalan dengan Dwijayanti et al. (2024) serta Melenia et al. (2023) yang disebut dalam kajian ini sebagai penelitian dengan hasil bahwa likuiditas tidak mengalami perubahan signifikan antara periode yang dibandingkan. Sebaliknya, Frymaruwah et al. (2024) menemukan bahwa likuiditas dapat meningkat setelah IPO; perbedaan dengan penelitian ini dapat berkaitan dengan perbedaan sampel, periode, atau karakteristik perusahaan, tetapi faktor-faktor tersebut belum diuji secara khusus di sini. Oleh karena itu, kenaikan rata-rata CR dan ChR pada sampel ini tidak cukup untuk menyimpulkan adanya peningkatan likuiditas yang signifikan secara statistik.

Secara keseluruhan, hasil penelitian memperlihatkan bahwa hubungan antara IPO dan rasio keuangan tidak seragam. Dari lima indikator, hanya NPM yang menunjukkan perbedaan signifikan, sedangkan ROA, ROE, CR, dan ChR tidak. Pola ini mendukung kesimpulan umum dari penelitian terdahulu bahwa perubahan kinerja keuangan pasca-IPO dapat berbeda menurut indikator dan perusahaan, sekaligus memberi bukti lebih spesifik untuk tiga perusahaan e-commerce yang diteliti. Kontribusi empiris penelitian ini terletak pada pengujian secara berpasangan atas tiga indikator profitabilitas dan dua indikator likuiditas dalam satu analisis. Namun, karena sampel hanya mencakup tiga perusahaan dan observasi yang dianalisis terbatas pada periode yang tersedia, hasil tidak dapat digeneralisasi ke seluruh perusahaan e-commerce atau digunakan untuk menyatakan bahwa IPO secara langsung menyebabkan perubahan rasio.

3.2.2 Likuiditas Pra dan Pasca IPO

Likuiditas yang diukur menggunakan CR dan ChR meningkat secara deskriptif pada periode pasca-IPO. Rata-rata CR naik dari 1,9078 menjadi 9,4378, sedangkan ChR naik dari 1,2667 menjadi 6,5978. Namun, hasil uji Wilcoxon menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05 untuk kedua indikator, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya perbedaan CR dan ChR antara periode pra-IPO dan pasca-IPO. Hasil ini sejalan dengan Dwijayanti et al. (2024) dan Melenia et al. (2023), yang dalam kajian penelitian terdahulu dilaporkan menemukan tidak adanya perubahan likuiditas yang signifikan. Di sisi lain, hasil deskriptif tersebut berbeda dari temuan peningkatan likuiditas yang dilaporkan Frymaruwah et al. (2024). Perbedaan hasil ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan sampel, periode, dan indikator yang digunakan. Tambahan kas dari IPO atau perubahan liabilitas lancar dapat menjadi kemungkinan penjelasan, tetapi tidak dapat dipastikan sebagai penyebab berdasarkan pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini.

3.2.3 Kinerja Keuangan Pra dan Pasca IPO

Kinerja keuangan yang ditinjau melalui profitabilitas dan likuiditas menunjukkan perubahan rata-rata setelah IPO, tetapi perubahan tersebut tidak seragam pada seluruh indikator. Hanya NPM yang berbeda signifikan, sedangkan ROA, ROE, CR, dan ChR tidak menunjukkan perbedaan signifikan pada taraf 5%. Hasil ini memperkuat temuan penelitian terdahulu

bahwa perubahan kinerja setelah IPO tidak selalu terjadi pada semua rasio secara bersamaan. Berbeda dengan penelitian yang menemukan peningkatan likuiditas, penelitian ini hanya menemukan kenaikan rata-rata secara deskriptif tanpa signifikansi statistik pada CR dan ChR. Kontribusi praktisnya adalah memberikan dasar bagi investor dan manajemen untuk menilai kinerja pasca-IPO secara lebih hati-hati, dengan memisahkan perubahan deskriptif dari hasil pengujian statistik. Penelitian ini tidak membuktikan hubungan sebab-akibat antara IPO dan perubahan kinerja; variasi perusahaan, strategi ekspansi, dan penggunaan dana IPO hanya dapat diajukan sebagai konteks atau kemungkinan yang memerlukan penelitian lebih lanjut.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, hanya Net Profit Margin (NPM) yang menunjukkan perbedaan signifikan antara periode pra-IPO dan pasca-IPO ($p = 0,008$), dengan rata-rata berubah dari -3,7078 menjadi -0,7944. ROA ($p = 0,066$), ROE ($p = 0,066$), CR ($p = 0,260$), dan ChR ($p = 0,374$) tidak menunjukkan perbedaan signifikan pada taraf 5%, meskipun rata-rata seluruh rasio bergerak ke arah yang lebih tinggi atau mendekati nol setelah IPO. Kontribusi teoretis penelitian ini adalah memperjelas bahwa rasio keuangan sebagai sinyal bagi investor perlu ditafsirkan berdasarkan indikatornya, bukan hanya berdasarkan perubahan rata-rata. Kontribusi empirisnya berupa perbandingan lima rasio pada tiga perusahaan e-commerce Indonesia, dengan hasil bahwa perbedaan signifikan hanya ditemukan pada NPM. Secara praktis, investor dan manajemen dapat menggunakan temuan ini untuk mengevaluasi kinerja pasca-IPO secara lebih terukur dan tidak menyimpulkan perbaikan menyeluruh hanya dari kenaikan rasio deskriptif. Kesimpulan ini terbatas pada perusahaan dan periode pengamatan dalam sampel; penelitian selanjutnya dapat memperluas jumlah perusahaan dan periode serta menelaah faktor yang mungkin berkaitan dengan perbedaan antarindikator.

5. PERNYATAAN PENULIS

5.1 Kontribusi Penulis

Konseptualisasi: F. A. R., I. F. U., dan N. H.;

Metodologi: F. A. R., I. F. U., dan N. H.;

Pengumpulan dan kurasi data: F. A. R.;

Analisis formal: F. A. R.;

Penulisan draf awal: F. A. R.;

Peninjauan dan penyuntingan: F. A. R., I. F. U., dan N. H.;

Supervisi: I. F. U., dan N. H.;

Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui naskah akhir untuk diterbitkan.

5.2 Ketersediaan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan PT Bukalapak.com Tbk, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, dan PT Global Digital Niaga Tbk yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia dan/atau situs resmi masing-masing perusahaan. Data dapat ditelusuri melalui sumber publik tersebut.

5.3 Pendanaan

Penelitian ini tidak menerima pendanaan eksternal dari lembaga pemerintah, swasta, maupun organisasi lainnya.

5.4 Pernyataan Dewan Peninjau Institusional

Tidak berlaku. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang tersedia untuk publik dan tidak melibatkan intervensi terhadap manusia maupun hewan.

5.5 Pernyataan Persetujuan Berdasarkan Informasi

Tidak berlaku. Penelitian ini tidak melibatkan partisipan manusia sehingga tidak memerlukan persetujuan berdasarkan informasi (informed consent).

5.6 Pernyataan Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan keuangan maupun hubungan pribadi yang dapat memengaruhi pelaksanaan penelitian atau penyajian hasil dalam artikel ini.

5.7 Penggunaan AI Generatif dan Teknologi Berbantuan AI dalam Proses Penulisan

Teknologi AI generatif digunakan sebagai alat bantu dalam penyusunan dan penyuntingan bahasa naskah. Seluruh isi, data, analisis, interpretasi, dan kesimpulan telah ditinjau serta diverifikasi oleh para penulis. Para penulis bertanggung jawab penuh atas keakuratan dan isi akhir artikel.

REFERENCES

- Anjani, G. L., Putra, M. R. D., Supriatna, R. G., Hasbi, D. M., & Rinaldo, D. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offering (Ipo). *JURNAL MANEKSI*, 12(4), 723–731.
- Aprilia, Z. (2024). *Beban Diskon & Promosi Naik 57%, Blibli (BELI) Masih Rugi Rp1,87 T*. CNBC Indonesia.
- Astuti, Sembiring, L. D., Supitriyani, Azwar, K., & Susanti, E. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (H. F. Ningrum (ed.)). CV. MEDIA SAINS INDONESIA.
- Binekasri, R. (2024). *Rugi GOTO Kuartal III 2024 Rp4,31 Triliun, Susut 55%*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20241030172853-17-584341/rugi-goto-kuartal-iii-2024-rp431-triliun-susut-55>
- BPS. (2025). *Statistik E-Commerce 2023*. Badan Pusat Statistik/BPS-Statistics Indonesia. <https://www.bps.go.id/id/publication/2025/01/30/d52af11843aec401403ecfa6/statistik-e-commerce-2023.html>
- Dewi, A. S., & Novalia, R. (2023). Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Kewirausahaan Dan Manajemen Bisnis*, 1(2).
- Dwijayanti, F., Amallia, C., & Rahmawati, W. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Pasca-IPO (Initial Public Offering) Pada PT. GOTO (Gojek Tokopedia) Tbk Dengan PT. Global Digital Niaga Tbk (Blibli.Com). *JUMARI;JURNAL MANAJEMEN RETAIL UNITAS*, 1(1), 1–8. <https://doi.org/https://mail.ojs.unitas-pdg.ac.id/index.php/JRP/article/view/1067>
- Dwisono, R., Kostini, N., & Rasmini, M. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Digital Startups Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017 dan 2018. *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen Dan Akuntansi*, 04(01). <https://doi.org/https://doi.org/10.35138/organum.v4i1.115> Journal
- Ey.com. (2025). *Tinjauan IPO Kuartal ke-3 2025: Pergeseran Indonesia dari Volume ke Nilai dan Kelas Master IPO 2025*. Ey.Com. https://www.ey.com/en_id/newsroom/2025/10/q3-2025-ipo-review-indonesias-shift-from-volume-to-value-and-ipo-masterclass-2025
- Fitricia, K., & Warsitasari, W. D. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) pada Perusahaan yang Listing di BEI. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 5(4), 1446–1466. <https://doi.org/https://doi.org/10.47467/elmal.v5i4.867>
- Frymaruwah, E., Andrian, P., & Tecolau, M. (2024). Analisis Kinerja Keuangan dan Strategi Manajemen PT Bukalapak . com Tbk Pra & Pasca Initial Public Offering (IPO). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(April), 1708–1721. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2039> Return
- Hartati, L. (2024). *Manajemen Keuangan Nilai Perusahaan dengan Mediasi Manajemen Laba* (R. Fazalani (ed.); 1st ed.). SELAT MEDIA PATNERS.
- Hema, Y., & Dewi, H. K. (2024). *Rugi Bersih Bukalapak (BUKA) Bengkok 13% Menjadi Rp 1,54 Triliun pada 2024*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/rugi-bersih-bukalapak-buka-bengkok-13-menjadi-rp-154-triliun-pada-2024>
- Kusrini. (2007). *Konsep Dan Aplikasi Pendukung Keputusan*. Andi.
- Melenia, A., Amallia, C., & Putri, Y. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) Pada PT . Bukalapak Tbk. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Simulasi Bisnis (JMASSBI)*, 4(1), 12–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.25077/mssb.4.1.12-23.2023>
- Nuryami, Sukriah, Y., Sahara, N., Eriyanti, R. W., Huda, A. M., & Suprayitno, K. (2024). *Metode Penelitian: Menguasai Pemilihan dan Penggunaan Metode* (R. Darmayanti (ed.); 1st ed.). CV. Adanu Abimanta.
- Putri, I. L. A., Kusumadewi, A. W., & LH, L. Fitriyah. (2025). *Teori Akuntansi Untuk Dunia Bisnis Membuka Jalan Riset Yang Relevan dan Berdampak* (N. Artamevia (ed.); 1st ed.). PT. RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Richmayati, M., & Sandra, E. (2022). *Good Corporate Governance, Corporate social Responsibility dan Kinerja Keuangan* (M. Suardi (ed.); 1st ed.). CV. AZKA PUSTAKA. https://www.google.co.id/books/edition/Good_Corporate_Governance_Corporate_Soci/GdXMEAAQBAJ?hl=id&gbpv=1&dq=kinerja+keuangan+adalah&pg=PA12&printsec=frontcover
- Ritha, H., & Kurniasari, Y. W. (2021). Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah penawaran saham perdana di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 141–149. <https://doi.org/https://doi.org/10.46806/ja.v10i2.805>
- Salim, B., & Aminah, I. (2025). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan E-Commerce Di Indonesia Sebelum Dan Setelah Initial Public Offering (2019-2024). *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi Dan Manajemen*, 6, 1–7. <https://repository.pnj.ac.id/id/eprint/31958>
- Setiawan, S. R. D. (2025). *Prospek IPO Indonesia Makin Cerah pada 2026, Ini Sentimen Pendorongnya*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2025/11/23/164458026/prospek-ipo-indonesia-makin-cerah-pada-2026-ini-sentimen-pendorongnya>
- Widnyana, i wayan, & Purbawangsa, ida bagus anom. (2024). *Teori-Teori Keuangan Konsep dan Aplikasi Praktis* (W. Kurniawadi (ed.); 1st ed.). Wawasan Ilmu.