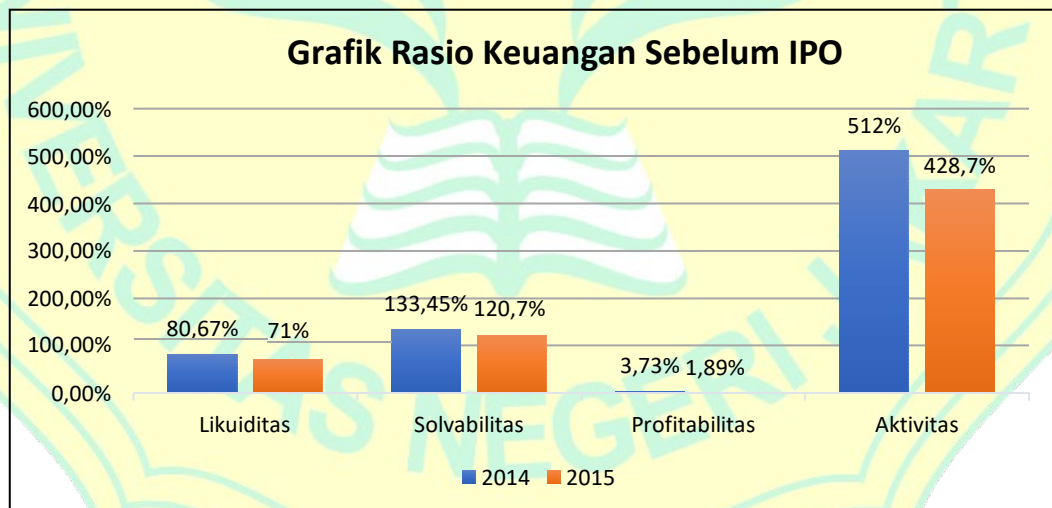


BAB III PEMBAHASAN

A. Deskripsi Kasus

PT Aneka Gas Industri, Tbk merupakan perusahaan industri gas pertama di Indonesia dan termasuk perusahaan paling besar pada sektor industri gas. Perusahaan memiliki bisnis utama yaitu memasok gas industri seperti gas udara, gas sintetis, bahan bakar, gas campuran, khusus dan medis beserta perlengkapan peralatan dan jasa instalasi. Pada tanggal 28 September 2016, Aneka Gas Industri melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten ke-13 dengan kode saham AGII. Aneka Gas Industri melepas sebanyak 766,66 juta lembar saham kepada masyarakat atau mewakili sebesar 25% dari modal ditempatkan dan disetor penuh dalam Perseroan.



Gambar III.1 Grafik Rasio Keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum IPO Tahun 2014-2015

Keputusan perusahaan dalam melakukan kegiatan IPO atau *go public* dapat mempengaruhi kinerja dan kondisi perusahaan. Diketahui bahwa pada

saat sebelum melakukan IPO, Aneka Gas Industri memiliki rata-rata rasio likuiditas yang menurun dari tahun 2014 ke tahun 2015 menjadi 71%; pada rasio solvabilitas kinerja keuangan perusahaan meningkat, ditunjukkan dengan hasil rata-rata rasio sebesar 120,7% dari yang sebelumnya sebesar 133,45% berarti perusahaan mampu mengelola aset maupun ekuitas dalam membayar utangnya; pada rasio profitabilitas menunjukkan penurunan pada 2015 menjadi 1,89% dari yang sebelumnya pada 2014 sebesar 3,73%, hal ini menunjukkan pada 2015 perusahaan kurang mampu mengelola aset dan ekuitasnya untuk menghasilkan laba bersih; pada rasio aktivitas juga menunjukkan penurunan dari 2014 ke 2015 menjadi 428,7%, hal ini menunjukkan ada penurunan kinerja perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan penjualan.

Emiten dengan kode saham AGII ini melepas saham perdananya dengan harga penawaran per lembar Rp1.100/saham, sehingga dana segar yang akan diperoleh sebesar Rp843,326 miliar. Hasil dari perolehan dana segar tersebut, Aneka Gas Industri berencana menggunakan sebesar 40% untuk pembiayaan belanja modal, 40% untuk pembayaran sebagian pinjaman, dan 20% untuk kebutuhan modal kerja. Tanggal 16 Juli 2017 dalam keterbukaan informasi BEI yang dikutip dari situs investasi.kontan.co.id (2017), adanya perolehan dana segar sebesar Rp811,32 miliar setelah dikurang dengan biaya-biaya emisi Rp32 miliar.

Perusahaan mengalokasikan rencana penggunaan dana sebesar Rp642,67 miliar untuk membayar pinjaman perusahaan sebesar Rp342,53 miliar; Rp162,15 miliar untuk modal kerja dengan rincian Rp106,16 miliar untuk

pembayaran utang kepada vendor, Rp55,98 miliar untuk pembayaran biaya usaha; dan untuk investasi sebesar Rp155,99 miliar dengan rincian Rp113,24 miliar untuk pembelian *gas plant* dan/atau *filling station*, peremajaan pabrik, peningkatan sarana, dan prasarana distribusi Aneka Gas Industri; sisanya Rp42,75 miliar untuk pembelian alat serupa untuk mendukung entitas anak dan asosiasi. Sisa dana IPO dengan nominal Rp160 miliar, dialokasikan untuk deposito pada Bank Mandiri dan Rp8,65 miliar untuk simpanan rekening di Bank Mandiri, dengan adanya keterbukaan informasi tersebut menunjukkan bahwa rencana penggunaan dana hasil IPO sudah terealisasi.

Berdasarkan grafik sebelum melakukan IPO serta realisasi dana IPO yang sudah dijelaskan di atas, perlu adanya analisis yang lebih lanjut untuk membuktikan bahwa kinerja maupun kondisi perusahaan mampu bangkit atau meningkatkan kinerjanya setelah melaksanakan kegiatan IPO. Maka dari itu, penulis akan menganalisis lebih lanjut terhadap kinerja keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk sebelum melakukan IPO dengan periode 2014-2015 dan setelah melakukan IPO dengan periode 2017-2019 menggunakan empat rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas dan menggunakan analisis angka indeks.

B. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Analisis Kinerja Keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO Tahun 2014-2019 Diukur dengan Rasio Likuiditas

Pada analisis ini dilakukan untuk mengetahui kinerja keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk sebelum dan sesudah IPO, diukur melalui perhitungan rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas. Rasio likuiditas

merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya (Hery, 2018:150). Rasio likuiditas dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban atau liabilitas lancar. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas yang digunakan adalah Rasio Lancar, Rasio Cepat, dan Rasio Kas.

a. Rasio Lancar

Rasio lancar merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek menggunakan total aset lancar yang tersedia (Hery, 2018:152). Rasio lancar dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Tabel III.1 Perhitungan Rasio Lancar PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Liabilitas Lancar (jutaan rupiah)	Rasio Lancar (x)
		(1)	(2)	(3) = (1)÷(2)
Sebelum IPO	2014	769.566	664.211	1,16
	2015	1.023.524	954.637	1,07
Saat IPO	2016	1.479.828	1.312.711	1,13
Setelah IPO	2017	1.526.964	1.014.745	1,50
	2018	1.585.943	1.297.840	1,22
	2019	1.696.015	1.938.711	0,87

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.2 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio Lancar PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio Lancar (x)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	1,16	102,7	(1,16/1,13) x 100
	2015	1,07	94,7	(1,07/1,13) x 100
Saat IPO	2016	1,13	100	(1,13/1,13) x 100

	Tahun	Rasio Lancar (x)	Indeks (%)	Perhitungan
Setelah IPO	2017	1,50	132,7	$(1,50/1,13) \times 100$
	2018	1,22	108,0	$(1,22/1,13) \times 100$
	2019	0,87	77,0	$(0,87/1,13) \times 100$

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.1 pada saat sebelum melaksanakan IPO, tahun 2015 mengalami sedikit penurunan menjadi 1,07 kali yang sebelumnya pada 2014 sebesar 1,16 kali. Namun, saat setelah melaksanakan IPO yaitu pada 2017 mengalami kenaikan sebesar 1,5 kali. Meningkatnya rasio ini karena ada peningkatan dalam jumlah aset lancar pada tahun 2017 sebesar 3,2%, sedangkan jumlah liabilitas lancar menurun 22,7% di tahun 2017 menjadi Rp1.015 miliar, yaitu berasal dari utang bank, utang usaha, dan utang obligasi.

Sedangkan pada 2018, rasio lancar kembali menurun menjadi 1,22 kali. Hal ini disebabkan karena pada sisi liabilitas lancar mengalami peningkatan, yaitu pinjaman bank jangka pendek meningkat signifikan, utang usaha, jaminan pelanggan, dan utang sewa pembiayaan. Tahun

2019, rasio lancar semakin menurun menjadi 0,87 kali yang sebelumnya 1,22 kali. Hal ini disebabkan karena peningkatan jumlah liabilitas lancar yang sebagian besar berasal dari pos utang jangka panjang – bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun, yaitu utang bank, utang sewa pembiayaan, utang lembaga keuangan, dan utang obligasi.

Apabila dilihat secara keseluruhan, rasio lancar dari saat sebelum IPO hingga setelah IPO memiliki angka yang berfluktuasi. Namun, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk

bila dihitung menggunakan rasio lancar lebih baik setelah dilakukannya IPO, karena dapat dilihat bahwa hasil rasio lancar tahun 2017 hingga 2018 memiliki angka yang lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum IPO pada tahun 2014 hingga 2015.

Hal ini serupa dengan hasil penelitian Rachmawati dan Budiyanto (2017) yang menyatakan bahwa adanya perbedaan rasio lancar yang signifikan setelah IPO pada kinerja keuangan perusahaan dengan sektor farmasi tersebut, tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Marsandy, Deviyanti, dan Setiawati (2019) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor pertambangan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan setelah melaksanakan IPO.

b. Rasio Cepat

Rasio Cepat merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek menggunakan total aset lancar dengan tidak memperhitungkan persediaan (Hery, 2018:154). Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio cepat:

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Tabel III.3 Perhitungan Rasio Cepat PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Persediaan (jutaan rupiah)	Liabilitas Lancar (jutaan rupiah)	Rasio Cepat (x)
		(1)	(2)	(3)	(4) = [(1)-(2)]÷(3)
Sebelum IPO	2014	769.566	(149.274)	664.211	0,93
	2015	1.023.524	(188.344)	954.637	0,87
Saat IPO	2016	1.479.828	(295.680)	1.312.711	0,90

	Tahun	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Persediaan (jutaan rupiah)	Liabilitas Lancar (jutaan rupiah)	Rasio Cepat (x)
		(1)	(2)	(3)	(4) = [(1)-(2)]÷(3)
Setelah IPO	2017	1.526.964	(384.607)	1.014.745	1,13
	2018	1.585.943	(455.625)	1.297.840	0,87
	2019	1.696.015	(446.1600)	1.938.711	0,64

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.4 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio Cepat PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio Cepat (x)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	0,93	103,3	$(0,93/0,90) \times 100$
	2015	0,87	96,7	$(0,87/0,90) \times 100$
Saat IPO	2016	0,90	100	$(0,90/0,90) \times 100$
Setelah IPO	2017	1,13	125,6	$(1,13/0,90) \times 100$
	2018	0,87	96,7	$(0,87/0,90) \times 100$
	2019	0,64	71,1	$(0,64/0,90) \times 100$

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.3, rasio cepat sebelum IPO hingga setelah IPO memiliki hasil yang fluktuatif. Tahun 2015, rasio cepat mengalami penurunan menjadi 0,87 kali yang sebelumnya pada 2014 sebesar 0,93 kali. Pada tahun 2017 yaitu setelah IPO, meningkat menjadi 1,13 kali. Hal ini disebabkan karena ada peningkatan pada piutang usaha dan biaya dibayar dimuka, selain itu adanya pembayaran utang perusahaan menyebabkan nilai liabilitas lancar menurun 22,7% senilai Rp298 miliar.

Tahun 2018, rasio cepat mengalami penurunan menjadi 0,87 kali dibanding tahun 2017 sebesar 1,13 kali. Penurunan tersebut disebabkan karena adanya peningkatan pada pos-pos liabilitas lancar, terutama pada pinjaman bank jangka pendek. Pada tahun 2019 rasio cepat yang dihasilkan semakin menurun menjadi sebesar 0,64 kali. Hal tersebut

disebabkan karena peningkatan jumlah aset lancar setelah dikurangi dengan persediaan, tidak sebanding dengan tingginya kenaikan jumlah liabilitas lancar.

Apabila dilihat secara keseluruhan rasio cepat dari saat sebelum IPO hingga setelah IPO memiliki angka yang berfluktuasi cenderung menurun. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk bila dihitung menggunakan rasio cepat setelah dilakukannya IPO, tidak terdapat perbedaan karena hanya pada 2017 yaitu satu tahun setelah IPO yang memiliki peningkatan, sementara dua tahun selanjutnya pada 2018 dan 2019 terus mengalami penurunan, dengan begitu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu membayar utang jangka pendeknya menggunakan aset yang sangat lancar.

Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Rachmawati dan Budiyanto (2017) dan Chumaidi, Soegiarto, dan Solihin (2020) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor farmasi dan manufaktur terdapat perbedaan yang signifikan, dengan masing-masing nilai rata-rata rasio cepat memiliki kenaikan sebesar 789% dan 98,5% setelah melaksanakan IPO.

c. Rasio Kas

Rasio kas merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya menggunakan uang kas atau setara

kas yang tersedia (Hery, 2018:156). Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio kas:

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Tabel III.5 Perhitungan Rasio Kas PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Kas dan Setara Kas (jutaan rupiah)	Liabilitas Lancar (jutaan rupiah)	Rasio Kas (x)
		(1)	(2)	(3) = (1)÷(2)
Sebelum IPO	2014	222.045	664.211	0,33
	2015	181.524	954.637	0,19
Saat IPO	2016	390.381	1.312.711	0,30
Setelah IPO	2017	344.351	1.014.745	0,34
	2018	284.472	1.297.840	0,22
	2019	279.518	1.938.711	0,14

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.6 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio Kas PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio Kas (x)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	0,33	110	(0,33/0,30) x 100
	2015	0,19	63,3	(0,19/0,30) x 100
Saat IPO	2016	0,30	100	(0,30/0,30) x 100
Setelah IPO	2017	0,34	113,3	(0,34/0,30) x 100
	2018	0,22	73,3	(0,22/0,30) x 100
	2019	0,14	46,7	(0,14/0,30) x 100

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.5 pada tahun 2015 rasio kas mengalami penurunan menjadi 0,19 kali dari yang sebelumnya pada tahun 2014 sebesar 0,33 kali. Meskipun pada tahun 2017 setelah melaksanakan IPO mengalami kenaikan menjadi 0,34 kali, pada dua tahun setelahnya yaitu 2018 dan 2019 tidak terdapat perbedaan pada saat sebelum melaksanakan IPO, justru lebih menurun dibandingkan dengan saat sebelum melaksanakan IPO. Hasil tersebut disebabkan karena dari

tahun 2017 hingga 2019 akun kas dan setara kas bergerak menurun, sedangkan pada sisi liabilitas lancar mengalami peningkatan yang cukup signifikan.

Sehingga menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu untuk membayar utang jangka pendeknya menggunakan aset kas dan setara kas, karena akun kas dan setara kas termasuk aset yang dapat dicairkan dengan segera. Hal ini serupa dengan hasil penelitian Dewi, Jhoansyah, dan Komariah (2020) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan bila diukur menggunakan rasio kas mengalami penurunan setelah melakukan IPO.

Berikut rekapitulasi hasil dari perhitungan rasio likuiditas disajikan dalam tabel di bawah ini:

**Tabel III.7 Rasio Likuiditas Sebelum dan Sesudah IPO
PT Aneka Gas Industri, Tbk**

Rasio	Sebelum IPO		Saat IPO	Setelah IPO			Standar Industri
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Rasio Lancar (x)	1,16	1,07	1,13	1,5	1,22	0,87	2 kali
Rasio Cepat (x)	0,93	0,87	0,9	1,13	0,87	0,64	1,5 kali
Rasio Kas (x)	0,33	0,19	0,3	0,34	0,22	0,14	0,5 kali

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Jika dilihat dari rasio likuiditas secara keseluruhan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan IPO, juga rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan masih berada di bawah standar industri. Namun dari ketiga rasio likuiditas hanya rasio lancar yang menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan setelah IPO, walaupun pada tahun 2019

rasio lancar menurun dikarenakan timbulnya utang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun.

2. Analisis Kinerja Keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO Tahun 2014-2019 Diukur dengan Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh utang (Hery, 2018:163). Rasio solvabilitas diukur dengan membandingkan antara liabilitas lancar dengan total aset maupun ekuitas. Dalam penelitian ini, rasio solvabilitas yang digunakan adalah Rasio Utang terhadap Aset/*Debt to Asset Ratio* (DAR) dan Rasio Utang terhadap Ekuitas/*Debt to Equity Ratio* (DER).

a. Rasio DAR

Rasio DAR merupakan rasio yang menyediakan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembiayaan bunga pada kreditor (Darsono dan Ashari, 2006:54). Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio DAR:

$$\text{Rasio DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel III.8 Perhitungan Rasio DAR PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Total Liabilitas (jutaan rupiah)	Total Aset (jutaan rupiah)	Rasio DAR (%)
		(1)	(2)	(3) = (1)÷(2)
Sebelum IPO	2014	2.237.722	3.487.197	64,2
	2015	3.074.583	4.953.451	62,1
Saat IPO	2016	2.996.929	5.847.722	51,2
Setelah IPO	2017	2.971.605	6.403.543	46,4
	2018	3.499.963	6.647.755	52,6
	2019	3.721.416	7.021.882	53,0

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.9 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio DAR PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio DAR (%)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	64,2	125,4	$(64,2/51,2) \times 100$
	2015	62,1	121,3	$(62,1/51,2) \times 100$
Saat IPO	2016	51,2	100	$(51,2/51,2) \times 100$
Setelah IPO	2017	46,4	90,6	$(46,4/51,2) \times 100$
	2018	52,6	102,7	$(52,6/51,2) \times 100$
	2019	53,0	103,5	$(53,0/51,2) \times 100$

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.8 pada saat sebelum melaksanakan IPO, tahun 2015 mengalami sedikit penurunan menjadi 62,1% dari yang sebelumnya pada 2014 sebesar 64,2%. Namun, saat setelah melaksanakan IPO yaitu pada 2017 semakin mengalami penurunan menjadi 46,4%, meskipun pada tahun 2018 dan 2019 rasio kembali naik masing-masing menjadi 52,6% dan 53%. Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan dalam total aset setiap tahunnya, walaupun pada total liabilitas memiliki kondisi yang fluktuatif setiap tahun.

Berarti, perusahaan menunjukkan bahwa liabilitas yang ada setelah IPO, yaitu pada tahun 2017 hingga 2019 berjumlah sekitar 46,4% hingga 53% dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga, rasio DAR setelah IPO lebih baik jika dibandingkan dengan rasio DAR sebelum IPO yang berada sekitar 60% meskipun penurunan rasio tidak terlalu signifikan, serta menunjukkan bahwa kinerja perusahaan lebih baik dalam menjamin hutang dengan total aset yang dimilikinya dibandingkan dengan sebelum IPO.

Hal ini serupa dengan hasil penelitian Rachmawati dan Budiyanto (2017), Chumaidi, Soegiarto, dan Solihin (2020), serta Tatiherlina dan Dia (2020) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada sektor farmasi, manufaktur, dan industri semen tersebut setelah melaksanakan IPO, bila diukur menggunakan rasio DAR terdapat perbedaan yang signifikan.

b. Rasio DER

Rasio DER merupakan rasio yang digunakan oleh kreditor untuk mengetahui berapa jumlah setiap rupiah modal atau ekuitas yang dijadikan sebagai jaminan utang, sehingga kreditor dapat menilai kelayakan kredit yang akan diberikan (Hery, 2018:169).

Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio DER:

$$\text{Rasio DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Tabel III.10 Perhitungan Rasio DER PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Total Liabilitas (jutaan rupiah)	Total Ekuitas (jutaan rupiah)	Rasio DER (%)
		(1)	(2)	(3) = (1)÷(2)
Sebelum IPO	2014	2.237.722	1.103.733	202,7
	2015	3.074.583	1.714.770	179,3
Saat IPO	2016	2.996.929	2.760.840	108,6
Setelah IPO	2017	2.971.605	3.358.010	88,5
	2018	3.499.963	3.147.792	111,2
	2019	3.721.416	3.300.466	112,8

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.11 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio DER PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio DER (%)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	202,7	186,6	$(202,7/108,6) \times 100$
	2015	179,3	165,1	$(179,3/108,6) \times 100$
Saat IPO	2016	108,6	100	$(108,6/108,6) \times 100$
Setelah IPO	2017	88,5	81,5	$(88,5/108,6) \times 100$
	2018	111,2	102,4	$(111,2/108,6) \times 100$
	2019	112,8	103,9	$(112,8/108,6) \times 100$

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.10 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio DER untuk tiga tahun setelah IPO menunjukkan penurunan signifikan dibandingkan dengan dua tahun sebelum IPO. Pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 11,5% menjadi 179,3% dari yang sebelumnya 202,7%, hal tersebut dikarenakan adanya peningkatan pada total ekuitas yang sebanding dengan meningkatnya total liabilitas. Setelah IPO, rasio DER juga menunjukkan penurunan yang signifikan dengan rasio dibawah sekitar 120%, dikarenakan setelah melaksanakan IPO total ekuitas perusahaan berada sekitar Rp3.300 miliar dan total liabilitas hanya meningkat sekitar Rp300 miliar setiap tahunnya.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa setelah perusahaan melakukan IPO, perusahaan semakin mampu dalam melunasi utang yang dibiayai dengan ekuitas sendiri. Berarti, ekuitas yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan atas utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Hal ini serupa dengan hasil penelitian Rachmawati dan Budiyanto (2017), Chumaidi, Soegiarto dan Solihin (2020), serta Tatiherlina dan Dia (2020) yang menyatakan bahwa adanya perbedaan rasio DER yang

signifikan setelah IPO pada kinerja keuangan perusahaan dengan sektor farmasi, manufaktur, dan industri semen. Sedangkan pada hasil penelitian Juliana dan Sumani (2019) menunjukkan bahwa hasil rasio DER yang dihasilkan oleh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013-2014, tidak menunjukkan perbedaan signifikan antara sebelum IPO dan sesudah IPO.

Berikut hasil rekapitulasi dari perhitungan rasio solvabilitas disajikan dalam tabel di bawah ini:

**Tabel III.12 Rasio Solvabilitas Sebelum dan Sesudah IPO
PT Aneka Gas Industri, Tbk**

Rasio	Sebelum IPO		Saat IPO	Setelah IPO			Standar Industri
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
DAR (%)	64,2	62,1	51,2	46,4	52,6	53	35%
DER (%)	202,7	179,3	108,6	88,5	111,3	112,8	90%

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.12, secara keseluruhan rasio solvabilitas terdapat perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan IPO, walaupun rasio solvabilitas perusahaan masih berada di atas standar industri. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan setelah IPO semakin baik dalam membayar utang jangka pendek maupun jangka panjang, dan mengelola ekuitas yang dimiliki sebagai jaminan utang yang dimiliki.

3. Analisis Kinerja Keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO Tahun 2014-2019 Diukur dengan Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasional bisnisnya (Hery, 2018:192). Rasio profitabilitas diukur dengan

membandingkan antara laba bersih dengan total aset maupun total ekuitas. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah Rasio Hasil Pengembalian atas Aset/*Return on Assets* (ROA) dan Hasil Pengembalian atas Ekuitas/*Return on Equity* (ROE).

a. Rasio ROA

Rasio ROA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasional yang berhubungan dengan aset (Hery, 2018:193). Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio ROA:

$$\text{Rasio ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel III.13 Perhitungan Rasio ROA PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Laba Bersih (jutaan rupiah)	Total Aset (jutaan rupiah)	Rasio ROA (%)
		(1)	(2)	(3) = (1)÷(2)
Sebelum IPO	2014	62.567	3.487.197	1,79
	2015	48.007	4.953.451	0,97
Saat IPO	2016	64.287	5.847.722	1,10
Setelah IPO	2017	97.598	6.403.543	1,52
	2018	114.374	6.647.755	1,72
	2019	103.431	7.021.882	1,47

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.14 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio ROA PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio ROA (%)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	1,79	162,7	(1,79/1,10) x 100
	2015	0,97	88,2	(0,97/1,10) x 100
Saat IPO	2016	1,10	100	(1,10/1,10) x 100
Setelah IPO	2017	1,52	138,2	(1,52/1,10) x 100
	2018	1,72	156,4	(1,72/1,10) x 100
	2019	1,47	133,6	(1,47/1,10) x 100

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.13, sesaat sebelum melakukan IPO pada 2015 rasio ROA mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu dari 1,79% menjadi 0,97%. Sedangkan setelah melaksanakan IPO rasio ROA kembali mengalami peningkatan. Meskipun pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 0,25% menjadi 1,47%, namun kinerja perusahaan setelah melaksanakan IPO masih dapat dibilang baik. Penurunan pada 2019 disebabkan karena adanya peningkatan pada total aset, yang peningkatannya berasal dari piutang lain-lain, uang muka pembelian, beban dibayar dimuka, serta aset tetap – aset dalam pembangunan berupa pabrik di beberapa daerah, sehingga tingkat penjualan yang dihasilkan belum optimal dan beban penjualan masih tinggi dalam menghasilkan laba.

Sehingga, dapat disimpulkan rasio ROA setelah IPO lebih baik jika dibandingkan dengan rasio ROA sebelum IPO, meskipun peningkatan rasio ROA pada tahun 2014 lebih tinggi, namun perusahaan semakin mampu menghasilkan laba bersih dari kontribusi aset karena menunjukkan tren yang meningkat setelah IPO. Hal ini serupa dengan hasil penelitian Chumaidi, Soegiarto, dan Solihin (2020) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor manufaktur, terdapat perbedaan yang signifikan setelah melakukan IPO. Tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Tatiherlina dan Dia (2020), Rachmawati dan Budiyanto (2017), dan Dewi, Jhoansyah, dan Komariah (2020) yang menyatakan bahwa adanya penurunan rasio ROA setelah IPO pada

kinerja keuangan perusahaan dengan sektor farmasi; *property, real estate*, dan konstruksi bangunan; serta sektor industri semen.

b. Rasio ROE

Rasio ROE merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasional yang berhubungan dengan ekuitas (Hery, 2018:194). Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio ROE:

$$\text{Rasio ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tabel III.15 Perhitungan Rasio ROE PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Laba Bersih (jutaan rupiah)	Total Ekuitas (jutaan rupiah)	Rasio ROE (%)
		(1)	(2)	(3) = (1)÷(2)
Sebelum IPO	2014	62.567	1.103.733	5,67
	2015	48.007	1.714.770	2,80
Saat IPO	2016	64.287	2.760.840	2,33
Setelah IPO	2017	97.598	3.358.010	2,91
	2018	114.374	3.147.792	3,63
	2019	103.431	3.300.466	3,13

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.16 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio ROE PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio ROE (%)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	5,67	243,3	(5,67/2,33) x 100
	2015	2,80	120,2	(2,80/2,33) x 100
Saat IPO	2016	2,33	100	(2,33/2,33) x 100
Setelah IPO	2017	2,91	124,9	(2,91/2,33) x 100
	2018	3,63	155,8	(3,63/2,33) x 100
	2019	3,13	134,3	(3,13/2,33) x 100

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.15 dapat dilihat bahwa rasio ROE setelah IPO menunjukkan peningkatan dibandingkan dengan setahun sebelum IPO

2015. Peningkatan dua tahun setelah IPO yaitu 2017 dan 2018 disebabkan karena adanya peningkatan saldo laba, komponen ekuitas lainnya, dan peningkatan penghasilan bunga dari rincian akun pendapatan lain-lain. Sedangkan pada tahun 2019, rasio ROE sedikit mengalami penurunan sebesar 0,5% menjadi 3,13%. Penurunan ini disebabkan karena adanya penurunan pada laba bersih senilai Rp10.943 miliar dari meningkatnya beban-beban, dan tidak seimbang dengan meningkatnya total ekuitas sebesar Rp152.674 miliar.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa setelah perusahaan melakukan IPO, perusahaan cukup baik dalam mengelola maupun memanfaatkan ekuitas yang dimiliki untuk menciptakan laba. Hal tersebut ditunjukkan dengan meningkatkan nilai rasio ROE yang dimiliki perusahaan setelah melaksanakan IPO jika dibandingkan dengan nilai rasio ROE yang dimiliki sebelum melaksanakan IPO. Hal ini serupa dengan hasil penelitian Yuniar, Wahono, dan Saraswati (2020) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2018, rasio ROE yang dihasilkan terdapat perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum IPO. Tetapi, bertentangan dengan hasil penelitian Rachmawati dan Budiyanto (2017), Chumaidi, Soegiarto, dan Solihin (2020), dan Tatiherlina dan Dia (2020) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor farmasi, manufaktur, dan industri semen terdapat penurunan rasio ROE setelah melakukan IPO.

Berikut hasil rekapitulasi dari perhitungan rasio profitabilitas disajikan dalam tabel di bawah ini:

**Tabel III.17 Rasio Profitabilitas Sebelum dan Sesudah IPO
PT Aneka Gas Industri, Tbk**

Rasio	Sebelum IPO		Saat IPO	Setelah IPO			Standar Industri
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
ROA (%)	1,79	0,97	1,10	1,52	1,72	1,47	5,98%
ROE (%)	5,67	2,80	2,33	2,91	3,63	3,13	8,32%

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.17, secara keseluruhan rasio profitabilitas terdapat perbedaan tidak signifikan setelah perusahaan melakukan IPO jika dibandingkan dengan satu tahun sebelum IPO yaitu 2015. Tetapi hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk memperbaiki kinerja keuangannya semakin baik setelah IPO, dalam mengelola maupun memanfaatkan aset dan ekuitas yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih, meskipun nilai rasio dari 2014 ke 2015 mengalami penurunan yang tajam.

4. Analisis Kinerja Keuangan PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO Tahun 2014-2019 Diukur dengan Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki dalam kegiatan bisnis sehari-hari (Hery, 2018:178). Dalam penelitian ini, rasio aktivitas yang digunakan adalah Rasio Perputaran Piutang, Rasio Perputaran Persediaan, dan Rasio Perputaran Total Aset/*Total Assets Turn Over* (TATO).

a. Rasio Perputaran Piutang Usaha

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa cepat piutang usaha berhasil ditagih menjadi kas (Hery, 2018:179). Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio perputaran piutang usaha:

$$\text{Rasio Perputaran Piutang Usaha} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - rata Piutang Usaha}}$$

Tabel III.18 Perhitungan Rasio Perputaran Piutang Usaha PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Penjualan (jutaan rupiah)	Piutang Awal Tahun (jutaan rupiah)	Piutang Akhir Tahun (jutaan rupiah)	Rata-Rata Piutang (jutaan rupiah)	Perputaran Piutang (x)
		(1)	(2)	(3)	(4) = $\frac{(2) + (3)}{2}$	(5) = (1) ÷ (4)
Sebelum IPO	2014	1.098.905	161.195	165.861	163.528	6,72
	2015	1.426.441	165.861	335.566	250.714	5,69
Saat IPO	2016	1.651.136	335.566	462.226	398.896	4,14
Setelah IPO	2017	1.838.417	462.226	521.985	492.106	3,74
	2018	2.073.258	521.985	647.576	584.781	3,55
	2019	2.203.617	647.576	715.408	681.492	3,23

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.19 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio Perputaran Piutang Usaha PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio Perputaran Piutang Usaha (x)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	6,72	162,3	(6,72/4,14) x 100
	2015	5,69	137,4	(5,69/4,14) x 100
Saat IPO	2016	4,14	100	(4,14/4,14) x 100
Setelah IPO	2017	3,74	90,3	(3,74/4,14) x 100
	2018	3,55	85,7	(3,55/4,14) x 100
	2019	3,23	78,0	(3,23/4,14) x 100

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.18 pada saat sebelum melaksanakan IPO, tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 15,33% menjadi 5,69 kali yang sebelumnya pada 2014 sebesar 6,72 kali. Namun, pergerakan rasio

perputaran piutang usaha terus bergerak menurun setelah melaksanakan IPO yaitu pada 2017 hingga 2019 menurun menjadi 3,74 kali hingga 3,23 kali. Hal ini disebabkan karena peningkatan pada penjualan tidak sebanding dengan peningkatan terhadap nilai piutang setiap tahunnya, artinya modal kerja perusahaan yang tertanam di piutang semakin tertahan lama dan tidak likuid.

Sehingga, menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengubah piutang menjadi kas secara cepat setelah melaksanakan IPO, dibandingkan dengan rasio perputaran piutang sebelum IPO yang berada pada 6,72 kali dan 5,69 kali. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Afriyani, Syukri, dan Masyita (2020) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor transportasi tersebut terdapat peningkatan rasio perputaran piutang setelah melakukan IPO.

b. Rasio Perputaran Persediaan

Rasio Perputaran Persediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa cepat persediaan berhasil dijual (Hery, 2018:182). Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio perputaran persediaan:

$$\text{Rasio Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata Persediaan}}$$

Tabel III.20 Perhitungan Rasio Perputaran Persediaan PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Penjualan (jutaan rupiah)	Persediaan Awal Tahun (jutaan rupiah)	Persediaan Akhir Tahun (jutaan rupiah)	Rata-Rata Persediaan (jutaan rupiah)	Perputaran Persediaan (x)
		(1)	(2)	(3)	(4) = $\frac{(2) + (3)}{2}$	(5) = (1) ÷ (4)
Sebelum IPO	2014	1.098.905	116.219	149.274	132.747	8,28
	2015	1.426.441	149.274	188.344	168.809	8,45
Saat IPO	2016	1.651.136	188.344	295.680	242.012	6,82
Setelah IPO	2017	1.838.417	295.680	384.607	340.144	5,40
	2018	2.073.258	384.607	455.625	420.116	4,93
	2019	2.203.617	455.625	446.160	450.893	4,89

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.21 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio Perputaran Persediaan PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio Perputaran Persediaan (x)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	8,28	121,4	$(8,28/6,82) \times 100$
	2015	8,45	123,9	$(8,45/6,82) \times 100$
Saat IPO	2016	6,82	100	$(6,82/6,82) \times 100$
Setelah IPO	2017	5,40	79,2	$(5,40/6,82) \times 100$
	2018	4,93	72,3	$(4,93/6,82) \times 100$
	2019	4,89	71,7	$(4,89/6,82) \times 100$

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.20, pergerakan rasio perputaran persediaan dari sebelum IPO dan sesudah IPO terus mengalami penurunan. Dimana tahun sebelum IPO yaitu 2014 dan 2015 perputaran persediaan sebesar 8,28 kali dan 8,45 kali, tetapi setelah melaksanakan IPO pada 2017 hingga 2019 hanya sebesar 5,4 kali hingga 4,89 kali. Adanya penurunan tersebut diakibatkan karena terdapat peningkatan rata-rata pembelian persediaan yang melebihi peningkatan nilai penjualan pada tahun 2017 hingga 2019.

Sehingga dapat disimpulkan, bahwa kinerja perusahaan setelah IPO tidak cukup mampu dalam mengelola persediaan untuk diubah menjadi

kas jika dibandingkan dengan kinerja sebelum IPO, artinya modal kerja yang berada di persediaan semakin tertahan lama. Hal ini serupa dengan hasil penelitian Widi, Widyarini, dan Praktiko (2017) yang menunjukkan bahwa terdapat penurunan pada rasio perputaran persediaan setelah melaksanakan IPO di perusahaan sektor transportasi.

c. Rasio TATO

Rasio TATO merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki dalam menghasilkan penjualan (Hery, 2018:187). Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio TATO:

$$\text{Rasio TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - rata Total Aset}}$$

Tabel III.22 Perhitungan Rasio TATO PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Penjualan (jutaan rupiah)	Total Aset Awal Tahun (jutaan rupiah)	Total Aset Akhir Tahun (jutaan rupiah)	Rata-Rata Total Aset (jutaan rupiah)	Rasio TATO (x)
		(1)	(2)	(3)	(4) = $\frac{(2) + (3)}{2}$	(5) = (1) ÷ (4)
Sebelum IPO	2014	1.098.905	2.555.918	3.487.197	3.021.558	0,36
	2015	1.426.441	3.487.197	4.953.451	4.220.324	0,34
Saat IPO	2016	1.651.136	4.953.451	5.847.722	5.400.587	0,31
Setelah IPO	2017	1.838.417	5.847.722	6.403.543	6.125.633	0,30
	2018	2.073.258	6.403.543	6.647.755	6.525.649	0,32
	2019	2.203.617	6.647.755	7.021.882	6.834.819	0,32

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Tabel III.23 Perhitungan Angka Indeks pada Rasio TATO PT Aneka Gas Industri, Tbk Sebelum dan Sesudah IPO 2014-2019

	Tahun	Rasio TATO (x)	Indeks (%)	Perhitungan
Sebelum IPO	2014	0,36	116,1	(0,36/0,31) x 100
	2015	0,34	109,7	(0,34/0,31) x 100
Saat IPO	2016	0,31	100	(0,31/0,31) x 100

	Tahun	Rasio TATO (x)	Indeks (%)	Perhitungan
Setelah IPO	2017	0,30	96,8	$(0,30/0,31) \times 100$
	2018	0,32	103,2	$(0,32/0,31) \times 100$
	2019	0,32	103,2	$(0,32/0,31) \times 100$

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.22, dapat dilihat rasio TATO yang dihasilkan perusahaan dari sebelum IPO hingga sesudah IPO terus mengalami penurunan. Dimana tahun sebelum melaksanakan IPO yaitu 2014 dan 2015 rasio TATO sebesar 0,36 kali dan 0,34 kali, tetapi setelah melaksanakan IPO pada 2017 nilai rasio TATO menjadi nilai terendah dibandingkan dengan tahun lainnya dengan menghasilkan 0,30 kali. Tahun 2018 dan 2019 rasio TATO yang dihasilkan kembali naik dengan masing-masing sebesar 0,32 kali. Adanya penurunan dari rasio TATO pada tahun setelah IPO disebabkan karena peningkatan nilai penjualan yang tidak signifikan dibandingkan dengan peningkatan total aset.

Sehingga, nilai rasio TATO sebelum IPO lebih tinggi, jika dibandingkan dengan nilai rasio TATO sesudah IPO walaupun pada tahun 2018 dan 2019 sedikit meningkat dari tahun 2017. Jika disimpulkan kinerja perusahaan setelah melakukan IPO berdasarkan rasio TATO cenderung menurun, artinya perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan penjualan atau pendapatan daripada sebelum IPO. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Marsandy, Deviyanti, dan Setiawati (2019) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor pertambangan

menunjukkan kinerja keuangan perusahaan bila diukur menggunakan rasio TATO, terdapat perbedaan yang signifikan. Sedangkan hal ini serupa dengan hasil penelitian dari Rachmawati dan Budiyo (2017), Chumaidi, Soegiarto, dan Solihin (2020), dan Dewi, Jhoansyah, dan Komariah (2020) yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor farmasi, manufaktur, dan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan terdapat penurunan rasio TATO setelah melakukan IPO.

Tabel III.24 Rasio Aktivitas Sebelum dan Sesudah IPO PT Aneka Gas Industri, Tbk

Rasio	Sebelum IPO		Saat IPO	Setelah IPO			Standar Industri
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Perputaran Piutang Usaha (x)	6,72	5,69	4,14	3,74	3,55	3,23	15 kali
Perputaran Persediaan (x)	8,28	8,45	6,82	5,40	4,93	4,89	20 kali
TATO (x)	0,36	0,34	0,31	0,30	0,32	0,32	2 kali

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan Tabel III.24, secara keseluruhan rasio aktivitas tidak terdapat perbedaan setelah perusahaan melakukan IPO jika dibandingkan dengan dua tahun sebelum IPO. Berarti, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu untuk memperbaiki kinerja keuangannya setelah IPO, perusahaan masih belum mampu memanfaatkan aset yang dimiliki baik itu piutang, persediaan, maupun keseluruhan asetnya untuk meningkatkan penjualan dan menghasilkan laba yang lebih tinggi.

Namun, adanya perbandingan antara peningkatan nilai penjualan dengan peningkatan nilai piutang, persediaan, maupun total aset, hal

tersebut dikarenakan setelah melaksanakan IPO perusahaan fokus dalam pembangunan pabrik maupun penambahan peralatan berupa *filling station* yang lebih dekat dengan pelanggan dan mampu menunjang nilai penjualan. Sehingga, mengakibatkan nilai penjualan terlihat lebih rendah bila dibandingkan dengan peningkatan nilai piutang, persediaan, maupun total aset yang dimiliki perusahaan.

