
PENGARUH *INTERNAL CAPABILITY DETERMINANTS* DAN *AMOUNT OF FUND RAISED DURING THE IPO* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* PADA PERUSAHAAN YANG *GO PUBLIC* TAHUN 2021

Della Oktavia
Program Studi Manajemen, Universitas Bunda Mulia
s12210255@student.ubm.ac.id

Lilis Susilawaty
Program Studi Manajemen, Universitas Bunda Mulia
11331@lecturer.ubm.ac.id (*corresponding author*)

Masuk: 16-12-2024, revisi: 06-01-2025, diterima untuk diterbitkan: 20-01-2025

Abstract: IPOs are targeted by companies as a form of funding to revive financial performance after being affected by the pandemic. Given that everything that happens during an IPO is an external factor that the company cannot control, the company needs to balance it through internal funding by emphasizing the company's internal capabilities to identify funding decisions that are beneficial to the company. This research is conducted to examine the impact of internal funding through the company's internal capabilities in the form of financial strength and operational efficiency and external through the IPO funds on the company's financial performance. With a quantitative approach, the use of secondary data from a sample of 43 companies is analyzed through multiple regression of panel data using Eviews 12. The results of the analysis show that Firm Size, Liquidity, Leverage, Tangibility, COGS, Asset Utilization, and Net Profit Margin as indicators of internal capabilities significantly affect Financial Performance. However, Retention as an indicator of internal capability and IPO Proceeds have no significant effect on Financial Performance. However, all indicators in Internal Capability and IPO Fund Acquisition affect Financial Performance significantly simultaneously.

Keywords: Financial Performance, Internal Capability, Financial Strength, Operational Efficiency, IPO Funds

Abstrak: IPO menjadi incaran perusahaan sebagai bentuk pendanaan untuk membangkitkan kinerja keuangan pasca terdampak pandemi. Mengingat segala hal yang terjadi ketika IPO merupakan faktor eksternal yang tidak dapat dikontrol perusahaan, maka perusahaan perlu menyeimbangkannya melalui pendanaan dari sisi internal dengan menekan kapabilitas internal perusahaan untuk mengidentifikasi keputusan pendanaan yang bermanfaat bagi perusahaan. Dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengkaji dampak pendanaan internal melalui kapabilitas internal perusahaan berupa kekuatan finansial dan efisiensi operasional maupun eksternal melalui perolehan dana IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan pendekatan kuantitatif, penggunaan data sekunder dari sampel sebanyak 43 perusahaan dianalisis melalui regresi berganda data panel menggunakan *Eviews 12*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Firm Size*, *Liquidity*, *Leverage*, *Tangibility*, *COGS*, *Asset Utilization*, dan *Net Profit Margin* sebagai indikator kapabilitas internal mempengaruhi Kinerja Keuangan secara signifikan. Namun, *Retention* sebagai indikator kapabilitas internal dan Perolehan Dana IPO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Meskipun demikian, seluruh indikator dalam Kapabilitas Internal dan Perolehan Dana IPO mempengaruhi Kinerja Keuangan dengan signifikan secara simultan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Kapabilitas Internal, Kekuatan Finansial, Efisiensi Operasional, Dana IPO

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam menjalankan suatu usaha, tujuan utama suatu perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan kinerja keuangannya. Di balik itu, semakin ketatnya tingkat persaingan usaha yang terjadi mengakibatkan perusahaan memiliki tuntutan untuk mampu beradaptasi sedemikian rupa dengan berbagai tantangan dan keadaan terkini sehingga dapat mengelola bisnisnya untuk meraih suatu keunggulan kompetitif dibandingkan dengan para pesaingnya. Dalam menghadapi berbagai krisis yang terjadi, perusahaan ditantang untuk mampu menanggung beban keuangan beserta segala risikonya melalui pengelolaan yang baik (Agoraki *et al.*, 2023). Pengelolaan perusahaan yang baik dapat dicapai dengan melakukan penekanan pada beberapa aspek penting, salah satunya berasal dari keputusan pendanaan perusahaan.

Seperti yang terjadi di masa krisis pandemi dimana berdasarkan data survei Kemnaker (2020), Di Indonesia sendiri, sekitar 88% perusahaan atau sekiranya 9 dari 10 perusahaan terpengaruh pandemi dalam kurun waktu enam bulan terakhir yang menyebabkan perusahaan-perusahaan ini berada dalam keadaan merugi sehingga perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mengelola operasionalnya. Seiring dengan itu, I Gede Nyoman Yetna Setia selaku Direktur Penilaian Perusahaan BEI dalam *cncindonesia* (2020) mengungkapkan bahwa IPO menjadi salah satu incaran dan diminati oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia selama pandemi karena perusahaan mempertimbangkan untuk mencari pendanaan guna mengembangkan usaha dan mengelola operasionalnya dengan tujuan untuk bangkit dari kondisi kerugian.

Hal ini seraya dengan pernyataan dari BEI yang tertuang dalam *cncindonesia.com* (2021) bahwasanya hingga September 2021, Indonesia memiliki jumlah perusahaan terbanyak yang mencatatkan sahamnya di kawasan Asia Tenggara. Hingga 30 Desember 2021, data BEI mengungkapkan sebanyak 54 perusahaan berhasil melakukan IPO dengan mencatatkan sahamnya di BEI, Dengan total 54 perusahaan yang melakukan pencatatan saham di BEI, secara kolektif berhasil terkumpul dana sebesar Rp62,61 triliun melalui penawaran umum perdana (IPO). Angka ini menandai peningkatan luar biasa sebesar 1.022,35% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, yang hanya mencapai Rp5,4 triliun merupakan nilai IPO paling rendah dalam rentan waktu lima tahun terakhir. Oleh karena itu, nilai *fund raised* IPO tahun 2021 dikatakan sebagai yang tertinggi yang pernah dicapai dalam sejarah pasar modal Indonesia. Hal ini menjadi bukti bahwa setelah memasuki masa pemulihan tepatnya dimulai pada tahun 2021, perusahaan-perusahaan di Indonesia berlomba-lomba mencari jalan untuk kembali bangkit dari keterpurukan yang dialami. IPO menjadi salah satu jawaban konkrit dimana dana hasil perolehan IPO dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengelola kembali operasional perusahaannya setelah mengalami kerugian akibat pandemi.

Segala hal yang terjadi saat perusahaan melakukan IPO termasuk faktor eksternal bagi perusahaan sehingga akan menjadi suatu tantangan yang muncul diluar kontrol perusahaan sehingga perusahaan perlu menyeimbangkan bentuk pendanaannya dengan mengoptimalkan kemampuan internalnya untuk membantu mengatasi hambatan eksternal saat IPO. Di antara tantangan-tantangan tersebut, pemanfaatan sumber daya yang terbatas secara efektif untuk mencapai kesuksesan finansial adalah salah satu hal penting guna memaksimalkan kinerja perusahaan sekaligus merupakan tantangan yang paling berat bagi perusahaan. Supsermpol *et al.* (2023) mengatakan bahwa dalam lingkungan yang kompetitif ini, mengidentifikasi faktor-faktor internal perusahaan menjadi penting bagi perusahaan untuk memberikan perusahaan keunggulan dibandingkan para pesaingnya.

Melihat antusiasme *go public* yang tinggi di tahun 2021, menjadikan fokus utama pada perusahaan yang melakukannya untuk mempertimbangkan secara cermat faktor-faktor internal yang paling berpengaruh terhadap kinerja keuangannya menjadi hal penting bagi perusahaan karena dalam menghadapi tantangan pasar yang dinamis, tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal, kinerja keuangan perusahaan-perusahaan ini juga turut dipengaruhi oleh faktor internal, seperti *internal capability* yang mencakup *financial strength* dan *operational*

efficiency. Dengan memahami hal ini sebagai faktor penentu utama, perusahaan dapat mengusahakan peningkatan kinerja keuangan mereka setelah terdaftar di pasar saham, yang pada akhirnya memposisikan diri mereka untuk kesuksesan jangka panjang. Begitu pun dengan tujuannya untuk membuktikan kapabilitas strategi *go public* dalam membantu perusahaan-perusahaan ini untuk bangkit dari kondisi merugi setelah pandemi sesuai dengan tujuan awal mereka melakukan *go public*.

Beberapa penelitian terdahulu membuktikan pengaruh dari kapabilitas internal dan perolehan dana IPO dengan temuan yang tidak seragam seperti pada studi yang dilaksanakan oleh Supsermpol *et al.* (2023) yang menyatakan terdapatnya pengaruh *amount of fund raised during the IPO*. Sedangkan, Gao *et al.* (2021) menyatakan sebaliknya. Selain itu, Agoraki *et al.* (2023), Chiadamrong & Wattanawarangkoon (2023), dan Mardaningsih *et al.* (2021) melalui penelitiannya membuktikan bahwa variabel-variabel dalam *financial strength* dan *operational efficiency* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan baik secara positif ataupun negatif. Namun, studi yang dilaksanakan oleh Mardaningsih *et al.* (2021) dan Mursidah *et al.* (2023) tidak menemukan adanya pengaruh beberapa indikator dalam *financial strength* dan *operational efficiency* terhadap kinerja keuangan secara signifikan. Dengan demikian, adanya penelitian ini untuk melakukan pengujian kembali pada variabel terkait dengan inkonsistensi hasil dari penelitian terdahulu yang bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh dari keputusan pendanaan yang berasal dari kapabilitas internal perusahaan, mencakup kekuatan finansial dan efisiensi operasional serta perolehan dana IPO terhadap kinerja keuangan pada periode dan sektor industri berbeda.

Tujuan Penelitian

Dilakukannya penelitian ini memiliki maksud untuk mengetahui pengaruh *financial strength* sebagai *internal capability determinants* dengan indikator *firm size*, *liquidity*, *leverage*, dan *tangibility* terhadap *financial performance* pada perusahaan yang *go public* tahun 2021, mengetahui pengaruh *operational efficiency* sebagai *internal capability determinants* dengan indikator *cost of goods sold*, *asset utilization*, *retention*, dan *net profit margin* terhadap *financial performance* pada perusahaan yang *go public* tahun 2021, mengetahui pengaruh *amount of fund raised during the IPO* terhadap *financial performance* pada perusahaan yang *go public* tahun 2021, serta mengetahui pengaruh *internal capability determinants* (*financial strength* dan *operational efficiency*) dan *amount of fund raised during the IPO* secara simultan terhadap *financial performance* pada perusahaan yang *go public* tahun 2021.

TINJAUAN PUSTAKA

Capital Structure Theory

Struktur modal erat kaitannya dengan keseimbangan antara modal eksternal dan modal internal berupa ekuitas perusahaan yang berfungsi sebagai dasar untuk membiayai asetnya (Utami, 2019). Menurut Yasmi *et al.* (2023), struktur modal perusahaan mencerminkan susunan kepemilikan utang dan ekuitas perusahaan. Penyesuaian struktur modal bertujuan untuk mencapai optimalisasi antara utang dan ekuitas sehingga diperoleh nilai perusahaan yang maksimal dan pada saat yang sama dapat mengurangi biaya modal. Struktur modal yang optimal memberdayakan perusahaan untuk mencapai tingkat pengembalian setinggi mungkin, memastikan bahwa tidak hanya perusahaan yang berkembang, tetapi pemegang saham juga turut menikmati laba besar (Amro & Asyik, 2024). Keputusan struktur modal mencakup pemilihan sumber pendanaan yang cermat, baik internal melalui ekuitas, atau eksternal melalui sumber seperti saham biasa dan saham preferen, serta kewajiban jangka pendek dan jangka panjang sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan.

Struktur modal perusahaan dapat diidentifikasi dan dijelaskan melalui 3 teori utama di dalamnya, antara lain:

1. *Pecking Order Theory* (POT)

Teori ini memaparkan bahwa kas dimanfaatkan sebagai penyeimbang antara laba yang ditahan dan kebutuhan untuk investasi (Sitorus *et al.*, 2020). Berdasarkan teori ini, perusahaan umumnya lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari internal dibandingkan eksternal, yang mencerminkan preferensi untuk mempertahankan otonomi keuangan dan meminimalkan risiko. Secara umum, strategi pendanaan perusahaan dimulai dengan modal yang berasal dari laba ditahan, diikuti oleh pembiayaan utang, dan berpuncak pada penerbitan ekuitas baru (Gysanty & Khomsiyah, 2023). Pendekatan ini memprioritaskan pemanfaatan dana dengan biaya terkait terendah serta memastikan alokasi sumber daya yang bijaksana dan efisien.

2. *Trade-off Theory* (TOT)

Teori ini memiliki asumsi terkait kecenderungan perusahaan yang lebih memilih untuk menggali sumber pendanaan melalui utang dengan cara menyeimbangkannya pada tingkat tertentu (Sumani *et al.*, 2020). Teori ini menyatakan bahwa manfaat pajak yang diperoleh dari utang setara dengan biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan. TOT mendorong para manajer untuk mempertimbangkan keseimbangan rumit antara optimalisasi pajak dan potensi risiko kesulitan keuangan. Dengan demikian, strategi pendanaan berbentuk utang atau *leverage* menjadi pertimbangan utama perusahaan menurut teori ini.

3. *Agency Theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan berfungsi sebagai jaringan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Kontrak tersebut bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan setiap pihak yang terlibat dan menghindari terjadinya konflik (Matemilola *et al.*, 2019). Dalam konteks ini, perusahaan yang memiliki kepentingan untuk memperoleh pendanaan dari pihak eksternal, dapat diperoleh melalui IPO. Dengan melakukan IPO, terdapat banyak pihak yang menjadi pemangku kepentingan sehingga akan terbentuk hubungan keagenan. Hubungan keagenan yang terbentuk tersebut akan mengalami tantangan dalam pelaksanaannya berupa terjadinya asimetri informasi dan konflik kepentingan. Meskipun upaya untuk mengurangi masalah keagenan ini penting, hal tersebut tentunya menimbulkan *agency cost* yang harus ditanggung oleh pihak-pihak terkait.

Signaling Theory

Teori ini umumnya dikaitkan dengan sinyal yang berasal dari kebijakan manajemen. Kebijakan tersebut dimaksudkan untuk menyampaikan sinyal kepada pihak luar seperti investor tentang prospek perusahaan dan berguna sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Oppusunggu & Simbolon, 2024). Teori sinyal dan kinerja perusahaan merupakan konsep yang saling terkait melalui informasi fundamental perusahaan bagi investor dan manajer (Wardhana *et al.*, 2023). Sinyal ini menunjukkan langkah-langkah yang telah diambil perusahaan untuk memenuhi permintaan pengguna laporan keuangan. Susilawaty *et al.* (2024) mengatakan bahwa laporan keuangan dapat berperan sebagai bentuk data yang mampu mencerminkan posisi keuangan suatu perusahaan selama jangka waktu tertentu yang dimana informasi tersebut bermanfaat dan dibutuhkan bagi berbagai para pemangku kepentingan

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Performance*

Menurut Kismawadi (2024), perusahaan yang lebih besar dapat dipandang lebih stabil dan memiliki sumber daya yang lebih banyak untuk menghadapi tantangan ekonomi. Namun demikian, perusahaan yang lebih kecil dapat dipandang memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan Chiadamrong & Wattanawarangkoon (2023) membuktikan hal yang sejalan dengan teori dengan temuan bahwa penurunan tingkat ukuran perusahaan berdampak pada kinerja perusahaan. Hal serupa juga diperoleh pada penelitian

Kismawadi (2024) dan Agoraki *et al.* (2023) bahwa *firm size* mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Namun lain halnya dengan temuan Mardaningsih *et al.* (2021) yang menemukan bahwa *firm size* tidak mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

H₁: Terdapat pengaruh signifikan *Firm Size* terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Financial Performance*

Likuiditas dapat berdampak pada kinerja perusahaan karena mewakili kemampuan untuk menggunakan modal kerja secara efisien dan dengan cepat mengubah aset perusahaan menjadi uang tunai (Chiadamrong & Wattanawarangkoon, 2023). Temuan penelitian Chiadamrong & Wattanawarangkoon (2023) menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi kinerja perusahaan. Serupa dengan temuan pada studi Mardaningsih *et al.* (2021) yang menemukan adanya pengaruh secara signifikan dari likuiditas terhadap kinerja keuangan. Salah satu penyebabnya adalah karena perusahaan dengan posisi likuiditas yang kuat mengindikasikan kondisi yang optimal pada keadaan dan performa keuangan perusahaan. Hal ini bertentangan dengan studi Mursidah *et al.* (2023) yang menghasilkan temuan tidak terdapatnya pengaruh dari likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan signifikan.

H₂: Terdapat pengaruh signifikan *Liquidity* terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance*

Berkaitan dengan *agency theory*, *leverage* yang tinggi menurunkan biaya modal eksternal sekaligus meningkatkan nilai perusahaan dengan memotivasi manajer untuk menyelaraskan dengan kepentingan pemegang saham (Supsermpol *et al.*, 2023). *Leverage* memberikan gambaran kepada investor tentang kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan, khususnya dalam menghadapi risiko yang timbul dari sumber pendanaan yang digunakan (Setiawan *et al.*, 2021). Seperti yang dikatakan Budiadnyani *et al.* (2023) bahwa perusahaan yang mampu memanfaatkan utangnya dengan optimal sebagai sumber modal untuk mendukung aktivitas operasionalnya cenderung memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Dalam penelitian Agoraki *et al.* (2023), Mardaningsih *et al.* (2021), dan Chiadamrong & Wattanawarangkoon (2023) ditemukan bahwa *leverage* mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Namun, hal ini tidak selaras dengan studi yang dilaksanakan Budiadnyani *et al.* (2023) dimana mengungkapkan temuan bahwa tidak terdapatnya pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan secara signifikan.

H₃: Terdapat pengaruh signifikan *Leverage* terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Tangibility* terhadap *Financial Performance*

Menurut Supsermpol *et al.* (2023), pada tingkat tangibilitas yang rendah, terdapat peningkatan rasio investasi terhadap arus kas dengan tangibilitas aset yang lebih tinggi, namun pengaruh ini berkurang secara signifikan. Oleh karena itu, tingkat tangibilitas aset yang tinggi mempunyai pengaruh yang merugikan terhadap likuiditas. Supsermpol *et al.* (2023) menemukan bahwa *tangibility* mempunyai pengaruh paling kuat dalam memprediksi kinerja keuangan, serta menurut Agoraki *et al.* (2023), *tangibility* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini bertentangan pada temuan Chiadamrong & Wattanawarangkoon (2023) yang menyatakan *tangibility* tidak berdampak pada kinerja perusahaan

H₄: Terdapat pengaruh signifikan *Tangibility* terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *COGS* terhadap *Financial Performance*

Korelasi yang baik terjadi antara *COGS* dan kinerja keuangan dari sisi volume produksi, karena biaya produksi yang lebih tinggi mengindikasikan peningkatan volume produksi, yang kemudian menyebabkan peningkatan jumlah produk yang terjual dan peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan (Suzan & Nabilah, 2020). Temuan pada penelitian Supsermpol *et al.* (2023) dan Chiadamrong & Wattanawarangkoon

(2023) menemukan bahwa COGS mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan.

H₅: Terdapat pengaruh signifikan COGS terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Asset Utilization* terhadap *Financial Performance*

Upaya optimalisasi aset sangat penting agar perusahaan tetap kompetitif di pasar masing-masing. Perusahaan yang dapat memaksimalkan penggunaan asetnya cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, karena pemanfaatan aset yang baik meningkatkan laba dan efisiensi operasional (Shafique *et al.*, 2021). Studi sebelumnya yang dilaksanakan oleh Shafique *et al.* (2021) menemukan terdapatnya pengaruh signifikan dari *asset utilization* terhadap kinerja keuangan. Namun, Chiadamrong & Wattanawarangkoon (2023) menyatakan sebaliknya bahwa peningkatan *asset utilization* tidak memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan, sedangkan penurunan nilainya dapat merugikan kinerja perusahaan.

H₆: Terdapat pengaruh signifikan *Asset Utilization* terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Retention* terhadap *Financial Performance*

Retention yang tinggi mencerminkan komitmen perusahaan untuk mendukung ekspansi, inovasi melalui penelitian dan pengembangan, dan peningkatan infrastrukturnya di masa mendatang melalui penanaman kembali sebagian besar laba yang diperoleh. Riset yang telah dijalankan oleh Supsermpol *et al.* (2023) mengungkapkan adanya pengaruh *retention* terhadap kinerja keuangan. Hal ini bertentangan dengan riset yang dilaksanakan oleh Hasibuan *et al.* (2020) dengan hasil tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan dari *retention* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan oleh ROA.

H₇: Terdapat pengaruh signifikan *Retention* terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Financial Performance*

Menurut Wijayanti *et al.* (2022), nilai NPM suatu perusahaan yang tinggi tentunya akan beriringan dengan perolehan keuntungan atau laba yang tinggi bagi perusahaan pula dimana semakin tingginya tingkat keuntungan yang diraih perusahaan akan mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan yang juga semakin baik. Rasio NPM yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kapabilitas yang optimal dalam hal mengelola biaya operasional dan beban lainnya dengan efisien, yang berimplikasi pada peningkatan laba. Hal ini serupa dengan temuan pada penelitian Supsermpol *et al.* (2023) yang membuktikan adanya pengaruh kuat dari *net profit margin* terhadap kinerja keuangan.

H₈: Terdapat pengaruh signifikan *Net Profit Margin* terhadap *Financial Performance*.

Pengaruh *Amount of Fund Raised During the IPO* terhadap *Financial Performance*

Menurut Dambra *et al.* (2021), perusahaan yang memiliki perolehan dana IPO lebih tinggi mendapat manfaat dari peningkatan likuiditas dan kualitas pasar seiring dengan konsentrasi pemegang saham yang lebih rendah. Perusahaan dengan perolehan dana IPO yang lebih banyak cenderung memiliki kinerja operasional yang lebih optimal daripada perusahaan tanpa dana IPO yang banyak (Cao *et al.*, 2023). Riset yang dilaksanakan oleh Supsermpol *et al.* (2023) dan Cao *et al.* (2023) mengungkapkan ditemukannya pengaruh dari IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan secara signifikan. Namun, hal ini tidak selaras dengan temuan Sucipto (2022) dimana sebagian besar indikator kinerja keuangan perusahaan tidak menampakkan perbedaan yang nyata antara sebelum dan sesudah IPO dan Gao *et al.* (2021) yang menemukan tidak terdapatnya pengaruh signifikan dari IPO terhadap kinerja operasional perusahaan secara umum.

H₉: Terdapat pengaruh signifikan Perolehan Dana IPO terhadap *Financial Performance*.

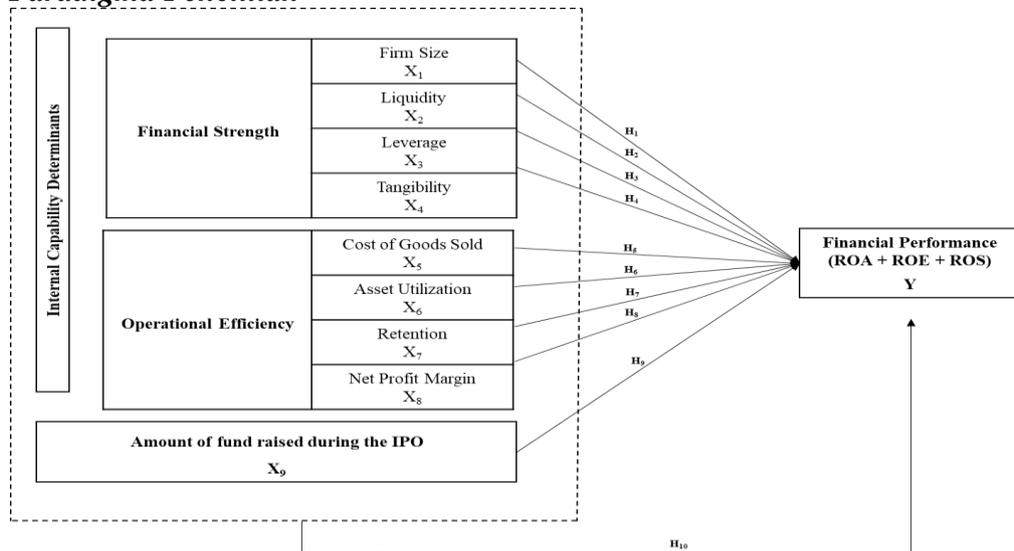
Pengaruh *Internal Capability Determinants (Financial Strength dan Operational Efficiency)* dan *Amount of Fund Raised During the IPO* terhadap *Financial Performance* secara simultan

Kapabilitas internal yang kuat memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan dana yang diperoleh dari IPO dengan lebih baik, sehingga meningkatkan kemampuan inovasi dan ekspansi pasar. Di sisi lain, jumlah dana yang lebih besar dari IPO memberikan perusahaan fleksibilitas finansial untuk mengembangkan infrastruktur dan meningkatkan kapabilitas operasional. Kombinasi dari kapabilitas internal yang kuat dipadukan dengan jumlah dana yang besar yang diperoleh dari IPO dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui pertumbuhan laba. Hal ini dikarenakan oleh kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan dana tersebut untuk memperkuat kapasitas operasional, meningkatkan inovasi, serta memperluas pangsa pasar.

H₁₀: Terdapat pengaruh signifikan *Internal Capability Determinants (Financial Strength dan Operational Efficiency)* dan *Amount of Fund Raised During the IPO* terhadap *Financial Performance* secara simultan.

Berdasarkan uraian hipotesis, paradigma penelitian yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Gambar 1
Paradigma Penelitian



Sumber: Peneliti (2024)

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan melalui penerapan pendekatan kuantitatif-kausal yang mengutamakan pada pengumpulan dan analisis data yang berbentuk angka atau variabel-variabel terukur guna menguji hipotesis dan mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antar variabel melalui proses analisis statistik. Data yang dikumpulkan berbentuk data panel yang merupakan data sekunder yang telah terkumpul dan disebarluaskan oleh lembaga pencatat data dan dapat diakses oleh publik sebagai pemakai data (Paramita *et al.*, 2021). Data diperoleh melalui teknik dokumenter dari laporan/data keuangan perusahaan periode 2019-2023 (2 tahun sebelum *go public*, tahun *go public*, hingga 2 tahun setelah *go public*) pada situs resmi milik BEI. Teknik *sampling* menggunakan metode *purposive sampling* melalui penetapan kriteria tertentu pada populasi yang merupakan perusahaan yang *go public* di BEI tahun 2021 sebanyak 54 perusahaan hingga terkumpul sampel sebanyak 43 perusahaan yang memenuhi kriteria. Pengujian data dilakukan melalui analisis regresi berganda data panel dengan alat statistik *Eviews 12* untuk setiap tahapan pengujian dimulai dari pengujian model, pengujian asumsi klasik, pengujian secara parsial dan simultan, serta pengujian koefisien determinasi. Data mentah variabel diperoleh melalui indikator pengukuran pada Tabel 1.

Tabel 1
Indikator Pengukuran Variabel

Variabel		Rumus	
Internal Capability Determinants	Financial Strength	<i>Firm Size (Siz)</i>	$\ln(\text{Total assets})$
		<i>Liquidity (Liq)</i>	$\text{Total current assets}/\text{Total current liability}$
		<i>Leverage (Lev)</i>	$\text{Total liabilities}/\text{Total assets}$
		<i>Tangibility (Tan)</i>	$\text{Total fixed assets}/\text{Total assets}$
	Operational Efficiency	<i>COGS (COG)</i>	$\text{COGS}/\text{Total sales}$
		<i>Asset Utilization (AST)</i>	$\text{Total sales}/\text{Total assets}$
		<i>Retention (Ret)</i>	$\text{Retained earnings}/\text{Net income}$
		<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	$\text{Net income}/\text{Total sales}$
<i>Amount of Fund Raised During The IPO (FUN)</i>		$\text{IPO funds}/\text{Total assets}$	
<i>Financial Performance (Fin)</i>	Aggregation of ROA, ROE, ROS	ROA + ROE + ROS	
	ROA	$\text{Net income}/\text{Total assets}$	
	ROE	$\text{Net income}/\text{Total equity}$	
	ROS	$\text{Net income}/\text{Total sales}$	

Sumber: Supsermpol *et al.* (2023)

HASIL DAN KESIMPULAN

Hasil Penentuan Model

Uji Chow

Tabel 2

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effect Test

Equation: Untitled

Test Cross-section fixed effects

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.319725	(42,163)	0.0000
Cross-section Chi-square	207.770304	42	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12*

Pengambilan keputusan pada uji chow didasarkan pada nilai *cross-section chi-square* yang dibandingkan dengan tingkat alpha yang ditentukan (0,05) (Napitupulu *et al.*, 2021). Pada hasil analisis, nilai prob. $0,00 < 0,05$ maka terjadi penolakan pada H_0 . Oleh karena itu, *Fixed Effect Model* menjadi model yang lebih tepat daripada *Common Effect Model*.

Uji Hausman

Tabel 3

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects – Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	72.839271	9	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12*

Pengambilan keputusan pada uji hausman didasarkan pada perbandingan nilai *cross-section random* yang diperoleh pada hasil output dengan nilai alpha (0,05) (Napitupulu *et al.*, 2021). Pada hasil analisis, nilai prob $0,00 < 0,05$ maka terjadi penolakan pada H_0 . Oleh karena itu, *Fixed Effect Model* menjadi model yang lebih tepat daripada *Random Effect Model*.

Karena pada pengujian ini model yang terpilih sama seperti pada uji chow yaitu *fixed effect* maka telah disimpulkan bahwa *fixed effect* merupakan model terbaik sehingga tidak perlu dilanjutkan ke pengujian selanjutnya yaitu uji lagrange multipler.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinearitas

	Siz	Liq	Lev	Tan	COG	AST	Ret	NPM	Fun
Siz	1,00	-0,01	0,07	0,18	0,11	-0,13	0,05	-0,05	-0,00
Liq	-0,01	1,00	-0,54	-0,34	-0,25	-0,07	-0,08	-0,30	0,32
Lev	0,07	-0,54	1,00	0,03	0,29	-0,05	0,10	0,10	-0,28
Tan	0,18	-0,34	0,03	1,00	0,19	-0,14	0,06	0,17	-0,15
COG	0,11	-0,25	0,29	0,19	1,00	0,33	0,14	0,16	-0,05
AST	-0,13	-0,07	-0,05	-0,14	0,33	1,00	0,03	0,06	-0,00
Ret	0,05	-0,08	0,10	0,06	0,14	0,03	1,00	0,00	-0,00
NPM	-0,05	-0,30	0,10	0,12	0,16	0,06	0,00	1,00	-0,12
Fun	-0,00	0,32	-0,28	-0,15	-0,05	-0,00	-0,00	-0,12	1,00

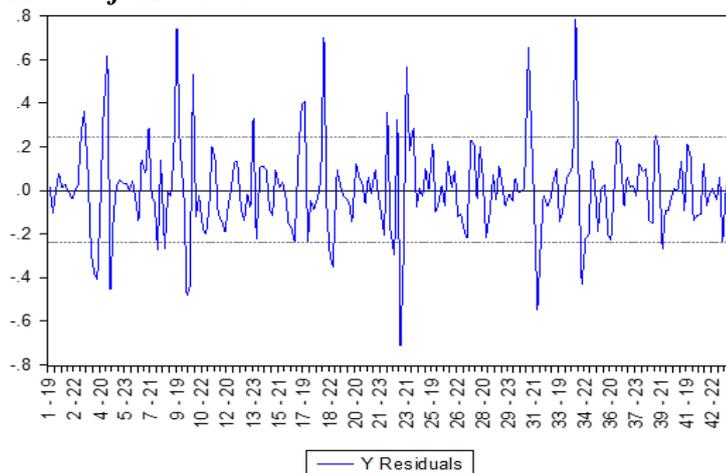
Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12*

Nilai koefisien korelasi dari variabel *firm size* (X_1), *liquidity* (X_2), *leverage* (X_3), *tangibility* (X_4), *COGS* (X_5), *asset utilization* (X_6), *retention* (X_7), *net profit margin* (X_8), dan *amount of fund raised during the IPO* (X_9) secara keseluruhan $< 0,85$ (Napitupulu *et al.*, 2021), maka H_0 tidak ditolak yang artinya tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12*

Pada grafik residual (garis berwarna biru), terlihat bahwa garis tersebut berada di kisaran -0,8 dan 0,8 sehingga tidak melewati batas ketentuan pada kisaran -500 dan 500 yang artinya varian residual bersifat sama (Napitupulu *et al.*, 2021). Oleh karena itu, tidak terjadi heteroskedastisitas pada data atau lolos uji heteroskedastisitas.

Hasil Uji t (parsial)

Tabel 5

Hasil Uji t

Variable	Prob.	Variable	Prob.
C	0.0000	COG	0.0090
Siz	0.0000	AST	0.0003
Liq	0.0003	Ret	0.9810
Lev	0.0000	NPM	0.0000
Tan	0.0048	Fun	0.6560

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12*

Variabel *firm size* (X_1), *liquidity* (X_2), *leverage* (X_3), *tangibility* (X_4), *COGS* (X_5), *asset utilization* (X_6), dan *net profit margin* (X_8) masing-masing menghasilkan nilai prob. $< 0,05$ Napitupulu *et al.* (2021), maka terjadi penolakan pada H_0 yang berarti bahwa variabel-variabel tersebut mempengaruhi *financial performance* secara signifikan. Sedangkan, variabel *retention* (X_7) dan *amount of fund raised during the IPO* (X_9) masing-masing memiliki nilai prob. $> 0,05$, yang artinya tidak terjadi penolakan pada H_0 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*.

Hasil Uji F (simultan)

Tabel 6

Hasil Uji F

R-squared	0.931440
Adjusted R-squared	0.909989
S.E. of regression	0.239765
Sum squared resid	9.370392
Log likelihood	31.73465
F-statistics	43.42137
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12*

Dari hasil analisis pada Tabel 6, diperoleh nilai prob. $0,000000 < 0,05$ (Napitupulu *et al.*, 2021), maka H_0 ditolak yang berarti *firm size*, *liquidity*, *leverage*, *tangibility*, *COGS*, *asset utilization*, *retention*, *net profit margin*, dan *amount of fund raised during the IPO* mempengaruhi *financial performance* secara bersamaan atau simultan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.931440
Adjusted R-squared	0.909989
S.E. of regression	0.239765
Sum squared resid	9.370392
Log likelihood	31.73465
F-statistics	43.42137
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12*

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh angka pada *Adjusted R-squared* (Napitupulu *et al.*, 2021), dimana nilainya sebesar 0,91 yang artinya variabel *firm size*, *liquidity*, *leverage*, *tangibility*, *COGS*, *asset utilization*, *retention*, *net profit margin*, dan *amount of fund raised during the IPO* dapat menjelaskan variabel *financial performance* sebesar 91% sedangkan, variabel lain yang tidak diidentifikasi dalam penelitian ini dapat menjelaskan *financial performance* sebesar 9%. Besaran pengaruh ini dapat dikatakan memiliki pengaruh yang kuat.

Kesimpulan

Beberapa kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan temuan penelitian yang dipaparkan sebelumnya adalah, sebagai berikut:

1. Secara parsial, *financial strength* sebagai *internal capability determinants* dengan indikator *firm size*, *liquidity*, *leverage*, dan *tangibility* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial performance* pada perusahaan yang *go public* tahun 2021.
2. Secara parsial, *operational efficiency* sebagai *internal capability determinants* dengan indikator *COGS*, *asset utilization*, dan *net profit margin* masing-masing memiliki

pengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Sedangkan, *retention* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial performance* pada perusahaan yang *go public* tahun 2021.

3. Secara parsial, *amount of fund raised during the IPO* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial performance* pada perusahaan yang *go public* tahun 2021.
4. Secara simultan, *internal capability* dengan indikator *firm size*, *liquidity*, *leverage*, *tangibility*, *COGS*, *asset utilization*, *retention*, *net profit margin*, dan *amount of fund raised during the IPO* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial performance* pada perusahaan yang *go public* tahun 2021 secara simultan.

Saran

Mengingat pada penelitian ditemukan bahwa mayoritas faktor internal perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan, perusahaan yang hendak melakukan IPO disarankan untuk memastikan pengelolaan sumber daya internal berada pada level optimal sebelum melantai di pasar modal, memprioritaskan penguatan pada faktor internal perusahaan guna meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan, serta merencanakan pengalokasian dana IPO secara strategis dengan memastikan bahwa dana tersebut digunakan untuk investasi yang memberikan nilai tambah jangka panjang, daripada hanya bergantung pada besarnya dana yang diperoleh. Meskipun jumlah dana yang dihimpun selama IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, keputusan IPO bukanlah merupakan keputusan pendanaan yang salah jika diiringi dengan strategi penggunaan dana yang tepat karena pada praktiknya, dana IPO tersebut dapat digunakan oleh perusahaan secara bebas sehingga manfaatnya akan bergantung pada strategi perusahaan tersebut.

Tidak hanya berkaitan dengan perusahaan, investor juga turut mengambil posisi penting dalam konteks IPO sehingga bagi investor disarankan untuk lebih memperhatikan indikator fundamental perusahaan, alih-alih hanya melihat jumlah dana yang dihimpun selama IPO karena indikator ini dapat menggambarkan potensi kinerja jangka panjang perusahaan secara lebih jelas serta mengevaluasi bagaimana perusahaan menekan efisiensi biaya operasionalnya. Perusahaan dengan efisiensi tinggi cenderung memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik di masa mendatang, meskipun jumlah dana IPO tidak besar karena faktor-faktor ini dapat menjadi acuan utama dalam mengevaluasi potensi investasi. Meskipun dana yang diperoleh dari IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, perusahaan tetap perlu mengevaluasi bagaimana cara perusahaan merencanakan dan mengalokasikan dana yang diperoleh dari IPO hingga dapat memberikan potensi keuntungan tertentu bagi investor.

Dari hasil penelitian ini, penelitian yang akan datang disarankan untuk mengeksplorasi faktor lain yang mungkin mempengaruhi kinerja keuangan, seperti faktor eksternal (misalnya kondisi ekonomi makro atau kebijakan pemerintah) atau faktor manajerial (misalnya kualitas manajemen atau budaya perusahaan), menggunakan pendekatan metodologi lain, seperti metode kualitatif untuk menggali lebih dalam mengenai alasan di balik pengaruh atau ketidakefektifan variabel tertentu. memperpanjang periode penelitian dan memfokuskan pada suatu industri tertentu untuk memperoleh hasil yang lebih spesifik, atau menambah sampel dari industri lain untuk memperoleh generalisasi temuan yang lebih luas. Lebih lanjut, penelitian yang akan datang dapat membandingkan kinerja antara perusahaan yang *go public* dengan yang tidak melakukannya atau memilih alternatif pendanaan lain, seperti obligasi, deposito, modal ventura, atau pendanaan internal lainnya, untuk memahami efektivitas IPO dalam konteks yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoraki, M. E. K., Giaka, M., Konstantios, D., & Patsika, V. (2023). Firms' sustainability, financial performance, and regulatory dynamics: Evidence from European firms. *Journal of International Money and Finance*, 131, 102785. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102785>

- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 24(2), 1707. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v24i2.5062>
- Budiadnyani, N. P., Dewi, P. P. R. A., & Arlita, I. G. A. D. (2023). Leverage dan Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 7(4), 2874–2883. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1684>
- Biro Humas Kemnaker (2020). Survei Kemnaker: 88 Persen Perusahaan Terdampak Pandemi Covid-19. kemnaker.go.id. Retrieved November 15, 2024, from <https://kemnaker.go.id/news/detail/survei-kemnaker-88-persen-perusahaan-terdampak-pandemi-covid-19>
- Cao, C., Hou, W., Liu, X., & Pan, H. (2023). Do Excess Funds Make Financially Constrained Firms Better Off? Evidence from IPOs in China. In *Abacus* (Vol. 59, Issue 3). <https://doi.org/10.1111/abac.12236>
- Chiadamrong, N., & Wattanawarangkoon, T. (2023). Financial performance prediction model based on firms' internal capability determinants: evidence from listed firms in Thailand during the transition period of going public. *Cogent Engineering*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311916.2023.2216860>
- Dambra, M., Gustafson, M. T., & Pisciotta, K. (2021). What is the effect of an additional dollar of IPO proceeds? *Journal of Corporate Finance*, 66(September 2020), 101795. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101795>
- Gao, Q., Long, H., & Zhao, J. (2021). Are initial public offerings significant to firm performance in an emerging stock market? Evidence from China. *South African Journal of Business Management*, 52(1), 1–13. <https://doi.org/10.4102/SAJBM.V52I1.2517>
- Gysanty, A. B. P., & Khomsiyah. (2023). Determinasi Capital Structure Dan Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1101–1116. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15671>
- Hasibuan, A. F. P., Sadalia, I., & Muda, I. (2020). The Effect of Claim Ratio, Operational Ratio and Retention Ratio on Profitability Performance of Insurance Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review (Ijrrjournal.Com)*, 7(March), 3.
- Kismawadi, E. R. (2024). Analysis of key influencing factors on the financial performance of Jakarta Islamic Index 30 industrial firms. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, July. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2023-0324>
- Mardaningsih, D., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2021). Pengaruh leverage , likuiditas , firm size dan sales growth terhadap kinerja keuangan pada perusahaan lq45 Leverage , liquidity , firm size and sales growth influence financial performance in the company lq45. *Jurnal FEB UNMUL*, 17(1), 46–53.
- Matemilola, B. T., Bany-Arifin, A. N., Azman-Saini, W. N. W., & Nassir, A. M. (2019). Impact of institutional quality on the capital structure of firms in developing countries. *Emerging Markets Review*, 39(March), 175–209. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.04.003>
- Mursidah, M., Yunina, Y., & Rahmi, F. (2023). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 89. <https://doi.org/10.29103/jak.v11i1.10331>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS. In *Madenatera* (Vol. 1).
- Oppusunggu, L. S., & Simbolon, I. P. (2024). Analysis of Return on Asset for Buku Iv: Jakarta Interbank Spot Dollar Rate, Capital Adequacy Ratio and Loan-To-Deposit Ratio. *Ikonomicheski Izsledvania*, 33(1), 166–182.

- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). Metode Penelitian Kuantitatif.
- Setiawan, T., Mathue, M., & Purwanti, A. (2021). Apakah Kekayaan Intelektual dan Pengungkit Keuangan Mampu Menggerakkan Nilai Perusahaan?. *Journal of Business & Applied Management*, 14(2), 139-148.
- Shafique, A., Rauf, A., Haider, A., & Zaheer, N. (2021). Effect of Asset Utilisation and Corporate Growth on Financial Performance. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 15(5), 1104–1118.
- Sidik, S. (2020). Tak Peduli Corona, IPO di BEI Paling Ramai di Asia!. *cnbcindonesia.com*. Retrieved November 15, 2024, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200409122526-17-150862/tak-peduli-corona-ipo-di-bei-paling-ramai-di-asia>
- Sidik, S. (2021). Semarak! Jumlah Perusahaan IPO di RI Paling Tinggi di ASEAN. *cnbcindonesia.com*. Retrieved November 15, 2024, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211015132748-17-284196/semarak-jumlah-perusahaan-ipo-di-ri-paling-tinggi-di-asean>
- Sitorus, M. I. P., Simbolon, I. P., & Hajanirina, A. (2020). The Determinants of Corporate Cash Holding in Indonesia: Manufacturing Company. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 4(2), 120. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v4i2.1243>
- Sucipto, R. H. (2022). Analisis Kinerja Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk Setelah Delapan Tahun IPO. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 152–161. <https://doi.org/10.31294/moneter.v9i2.12970>
- Sumani, S., Roziq, A., & Manurung, D. T. H. (2020). Relevankah Teori Struktur Modal Di Indonesia? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(2), 373–385. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2020.11.2.22>
- Supsermpol, P., Huynh, V. N., Thajchayapong, S., & Chiadamrong, N. (2023). Predicting financial performance for listed companies in Thailand during the transition period: A class-based approach using logistic regression and random forest algorithm. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(3), 100130. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100130>
- Susilawaty, L., Renaldi, V., & Effieta, Y. (2024). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Pemindahan Ibu Kota Nusantara pada Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 6, 433–437. <https://doi.org/10.37034/infeb.v6i2.872>
- Suzan, L., & Nabilah, S. (2020). Effect of production Costs and Sales on the Company's Net Profit. *Jurnal Akuntansi*, 24(2), 169. <https://doi.org/10.24912/ja.v24i2.689>
- Utami, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 3(3), 389–397.
- Wardhana, A., Simbolon, I. P., Susilawaty, L., & Laurensia, S. (2023). Government Officially Revokes PPKM Policy: Stock Market Investment Decisions. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 7(1), 32. <https://doi.org/10.32493/skt.v7i1.29971>
- Wijayanti, R. F. P., Kusumawardani, M. R., & Zulfia, R. (2022). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return On Assets (ROA) Perusahaan Subsektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa: Jurnal Ilmiah Penalaran Dan Penelitian Mahasiswa*, 4(3), 180–196. <https://doi.org/10.51903/jurnalmahasiswa.v4i3.404>
- Yasmi, Y., Novita, D., & Usman, A. (2023). Teori Pecking Order: Pilih Utang atau Ekuitas? *YUME : Journal of Management*, 6(1), 275. <https://doi.org/10.37531/yum.v6i1.3587>