

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh alokasi dana IPO terhadap profitabilitas operasional dan efisiensi aset perusahaan yang melakukan *listing* atau IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022–2023. Berdasarkan hasil estimasi regresi *Robust Least Squares* dengan *M-Estimation* terhadap 87 perusahaan dengan 261 observasi terbentuk kesimpulan dari penelitian yaitu:

- 1) Proporsi alokasi dana *Initial Public Offering* (IPO) untuk *Capital Expenditure* (CAPEX) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Net Operating Assets* (RNOA). Temuan ini menunjukkan bahwa pemanfaatan dana ekuitas eksternal untuk investasi aset tetap secara efektif mampu meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi operasional inti perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan imbal hasil aset operasi bersih. Hasil ini secara eksplisit mendukung penelitian terdahulu dari Purnama dan Ingriyani (2023), Andriyansah dan Messinis (2016), serta Ayusari et al. (2022) yang juga menemukan pengaruh positif signifikan investasi produktif terhadap RNOA. Namun, temuan ini memberikan bukti yang lebih kuat dibandingkan hasil Amor dan Kooli (2017) serta Autore et al. (2009) yang sebelumnya menemukan pengaruh investasi tidak signifikan terhadap kinerja operasional jangka panjang. Keberhasilan CAPEX dalam meningkatkan RNOA pada periode 2022-2023 ini sekaligus memvalidasi prediksi *Pecking Order Theory* mengenai peran strategis pendanaan

eksternal untuk ekspansi aset produktif. Dengan hasil tersebut maka H1 Diterima.

- 2) Proporsi alokasi dana IPO untuk modal kerja ditemukan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap RNOA. Meskipun arah hubungannya searah dengan prediksi *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa modal kerja mendukung likuiditas operasional, ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa variasi alokasi dana untuk modal kerja tidak secara konsisten meningkatkan profitabilitas operasional agregat pada perusahaan sampel. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Purnama dan Ingriyani (2023) yang juga menemukan pengaruh positif tidak signifikan modal kerja terhadap RNOA pada perusahaan IPO di BEI. Di sisi lain, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Ahmad-Zaluki dan Badru (2020) serta Ayusari et al. (2022) yang melaporkan pengaruh signifikan, maupun hasil Andriyansah dan Messinis (2016) yang menemukan pengaruh negatif signifikan. Ketidaksignifikanan ini mengindikasikan bahwa dana modal kerja pada periode transisi pasca-pandemi kemungkinan besar masih terserap untuk kebutuhan operasional rutin yang belum sepenuhnya terkonversi menjadi efisiensi margin laba atau perputaran aset secara optimal. Dengan hasil tersebut maka H2 Ditolak.
- 3) Proporsi alokasi dana IPO untuk pelunasan utang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap RNOA. Temuan ini menegaskan bahwa alokasi dana untuk pelunasan utang merupakan aktivitas restrukturisasi finansial yang tidak menambah aset operasional produktif perusahaan,

sehingga tidak memberikan dampak langsung terhadap peningkatan efisiensi operasional inti. Temuan ini sejalan dengan arah penelitian Andriyansah dan Messinis (2016) serta Amor dan Kooli (2017) yang menunjukkan dampak negatif pelunasan utang terhadap kinerja operasional jangka panjang, meskipun pada penelitian ini pengaruhnya tidak mencapai tingkat signifikansi statistik. Hasil ini juga konsisten dengan temuan Ayusari et al. (2022) mengenai ketidaksignifikanan alokasi pelunasan utang terhadap profitabilitas. Secara teoretis, temuan ini memperkuat *Pecking Order Theory* bahwa pelunasan utang hanyalah perpindahan struktur modal yang tidak secara inheren menciptakan nilai operasional baru pada RNOA perusahaan. Dengan hasil tersebut maka H3 Ditolak.

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam interpretasi hasil yakni:

- 1) Penelitian hanya mencakup periode 2022–2023 dengan observasi 3 tahun pasca-IPO. Periode ini mencerminkan fase pemulihan pasca-pandemi dan *era unicorn startup* teknologi di Indonesia, sehingga hasil mungkin tidak dapat digeneralisasi ke periode lain dengan kondisi pasar yang berbeda.
- 2) Dari 138 perusahaan yang melakukan IPO pada 2022–2023, hanya 87 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel (261 observasi). Eliminasi sampel dilakukan dengan paling banyak eliminasi pada RNOA ekstrem >50% atau <-50% yakni sebanyak 32 perusahaan. Pengurangan sampel ini

dapat mempengaruhi pencerminan hasil terhadap populasi IPO Indonesia secara keseluruhan.

- 3) Alokasi dana IPO diambil dari prospektus perusahaan yang bersifat rencana awal. Alokasi aktual dana mungkin berbeda dari alokasi yang diumumkan dalam prospektus, sehingga variabel independen mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan penggunaan dana yang sebenarnya.
- 4) Penelitian hanya menganalisis tiga kategori alokasi dana (CAPEX, modal kerja, pelunasan utang). Kategori lainnya seperti penelitian dan pengembangan, akuisisi, atau tujuan umum lainnya tidak dimasukkan dalam model, sehingga model mungkin tidak menangkap pengaruh lengkap dari alokasi dana IPO.
- 5) Uji normalitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki distribusi non-normal (*Jarque-Bera* test, $p < 0.05$), terutama pada variabel dependen perputaran aset dengan kurtosis sebesar 69.41. Uji IQR mengidentifikasi 77 sampel outlier dari 261 observasi (29.5%). Meskipun metode *Robust Least Squares* digunakan untuk mengatasi *outlier*, kehadiran *outlier* ekstrem ini menunjukkan heterogenitas tinggi dalam data.
- 6) Metode *Robust Least Squares* dengan *M-Estimation* dipilih karena karakteristik data yang non-normal dan kehadiran outlier. Namun, metode ini memberikan bobot yang lebih rendah pada observasi ekstrem, sehingga hasil mungkin berbeda jika menggunakan metode lain atau jika *outlier* dieliminasi sepenuhnya.

- 7) Model penelitian menggunakan regresi data panel sederhana tanpa memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, *leverage* awal, profitabilitas sebelum IPO, atau kondisi industri. Variabel-variabel ini mungkin mempengaruhi hubungan antara alokasi dana IPO dan profitabilitas operasional.

5.3. Saran

Penulis memberikan beberapa saran untuk penelitian masa mendatang berdasarkan penelitian, dengan tujuan agar hasil yang diperoleh dapat lebih baik, yakni:

- 1) Penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan seperti total aset, *leverage* awal sebelum IPO, profitabilitas sebelum IPO, jenis industri, dan kondisi pasar modal untuk mengontrol pengaruh faktor-faktor eksternal.
- 2) Penelitian selanjutnya sebaiknya membagi kategori CAPEX menjadi subcategories seperti infrastruktur, teknologi, dan ekspansi kapasitas, serta membagi modal kerja menjadi komponen persediaan, piutang, dan hutang untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam.
- 3) Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data penggunaan dana aktual dari laporan keuangan atau annual reports perusahaan, bukan hanya rencana alokasi dalam prospektus, untuk meningkatkan akurasi pengukuran variabel independen.
- 4) Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas periode penelitian ke periode yang lebih panjang (5–10 tahun pasca-IPO) untuk mengamati dampak

jangka panjang dari alokasi dana IPO dan mengatasi fenomena asset bloat effect dalam jangka pendek.

5.4. Implikasi

1. Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan implikasi teoritis dengan memperkuat Pecking Order Theory yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984), yaitu bahwa dana yang diperoleh melalui pendanaan ekuitas, termasuk *Initial Public Offering* (IPO), akan memberikan nilai ekonomi yang lebih besar apabila dialokasikan pada investasi yang bersifat produktif dibandingkan penggunaan yang tidak secara langsung meningkatkan kapasitas operasional perusahaan. Hasil penelitian ini juga memperluas penerapan teori tersebut dengan menggunakan *Return on Net Operating Assets* (RNOA) sebagai proksi kinerja operasional, sehingga mampu memberikan bukti empiris mengenai efektivitas alokasi dana IPO terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset operasionalnya. Penggunaan RNOA sebagai ukuran kinerja operasional sejalan dengan konsep Nissim dan Penman (2001) serta Penman (2013) yang menyatakan bahwa RNOA lebih mampu mengisolasi kinerja operasi inti perusahaan dari pengaruh keputusan pendanaan dibandingkan rasio profitabilitas konvensional seperti ROA dan ROE.

2. Implikasi Praktis

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan, investor, maupun regulator pasar modal. Bagi manajemen, hasil penelitian dapat dijadikan dasar dalam menentukan prioritas penggunaan dana hasil IPO agar dialokasikan secara lebih efektif pada aktivitas yang mampu meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Bagi investor, penelitian ini memberikan informasi tambahan mengenai pentingnya memperhatikan komposisi penggunaan dana IPO sebagai salah satu indikator dalam mengevaluasi prospek kinerja perusahaan pasca-IPO. Sementara itu, bagi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi empiris dalam meningkatkan transparansi pengungkapan rencana penggunaan dana IPO serta mengevaluasi efektivitas implementasi penggunaan dana tersebut oleh perusahaan terbuka.

3. Implikasi Akademik

Penelitian ini memberikan implikasi akademik dengan menambah bukti empiris mengenai hubungan antara proporsi alokasi dana IPO terhadap *Capital Expenditure* (CAPEX), Modal Kerja, dan Pelunasan Utang dengan *Return on Net Operating Assets* (RNOA) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2023. Selain memperkaya literatur mengenai penggunaan dana IPO di Indonesia, penelitian ini juga memperluas penggunaan RNOA sebagai indikator kinerja operasional yang masih relatif terbatas dibandingkan penggunaan ROA maupun ROE dalam penelitian sebelumnya. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi

referensi bagi pengembangan penelitian selanjutnya, khususnya yang mengkaji efektivitas penggunaan dana IPO, profitabilitas operasional, serta pengembangan model pengukuran kinerja perusahaan.