

PENGARUH IPO TERHADAP KINERJA KEUANGAN, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN NILAI PERUSAHAAN EMITEN SKALA UKM DI BURSA EFEK INDONESIA

IPO'S EFFECT ON FINANCIAL PERFORMANCE, GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND FIRM VALUE OF SME ISSUERS IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

Risa Resmita Dewi^{*)1}, Anny Ratnawati^{*)}, Lukytawati Anggraeni^{**)1}

^{*)}Sekolah Bisnis, IPB University

Jl. Pajajaran, Bogor 16151, Indonesia

^{**)1}Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University

Jl. Agatis, Kampus IPB Dramaga, Bogor 16680, Indonesia

Riwayat artikel:

Diterima

9 Agustus 2023

Revisi

18 September 2023

Diterima

2 January 2024

Tersedia online

31 Mei 2024

This is an open access article under the CC BY license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)



OPEN ACCESS

Abstract:

Background: The financial sector, especially the Indonesian capital market, shows a positive trend with an increase in the number of IPO companies each year. The contribution of national GDP and the number of SME companies in Indonesia are high, so development efforts to facilitate the provision of capital through the capital market are carried out by the government. Basically, IPO funding obtained by the company will provide an opportunity for the issuer in the hope of improving financial performance so that the company's valuation among investors increases and also improves corporate governance.

Purpose: This study aims to analyze the influence of Initial Public Offerings on Financial Performance, Good Corporate Governance and Valuation in SME's Issuer on Indonesia Stock Exchange.

Design/methodology/approach: The research was conducted using the Mann-Whitney test and OLS multiple regression analysis.

Findings/Result: The results showed that financial performance has a significant difference after IPO particularly on activity ratio and leverage ratio. It is known that the variables company such as size, outstanding shares, profitability ratio and dummy covid have an effect on company valuation. While leverage, income and activity ratio have no effect on company value. In addition, leverage, company size, outstanding shares and dummy covid have significant effect on good corporate governance.

Conclusion: Issues from SME can be considered potential options for investors in the capital market. Besides that, it encourages other SME to obtain funding from the capital market.

Originality/value (State of the art): This study examines opportunities for SME companies that can increase their business scale through the capital market by meeting the requirements of financial performance prospects and the implementation of good corporate governance so that they can increase the company's value.

Keywords: financial performance, good corporate governance, IPO, firm value, SME

¹ Alamat Korespondensi:

Email: risaresmita@gmail.com

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tipe pembiayaan yang dapat dilakukan perusahaan dalam menggali dana skala besar dan luas, dalam jangka waktu panjang, dan dapat digunakan untuk pembiayaan ulang setelah aset beroperasi (*ODI Working Paper*, 2022). Secara global, terdapat penurunan volume jumlah perusahaan IPO sebesar 44% dari tahun sebelumnya. Indonesia menempati posisi pertama sebagai pemimpin wilayah *Southeast Asia* (SEA) dalam hal volume perusahaan IPO (Ernst & Young, 2022).

Terdapat kenaikan emiten baru di pasar saham Indonesia dalam kurun waktu enam tahun terakhir. Peningkatan selalu terjadi pada emiten dengan pencatatan akselerasi. Papan akselerasi adalah papan pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari emiten dengan aset skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah (OJK, 2017). Bursa Efek Indonesia memilih untuk memprioritaskan perusahaan skala kecil dan menengah dikarenakan jumlah dan potensinya yang besar dibandingkan dengan perusahaan asing yang memiliki utang bank dengan jumlah banyak atau mayoritas kepemilikan aset di Indonesia (BEI, 2018).

Di Indonesia, jumlah perusahaan dengan skala kecil menengah menurut data BPS pada tahun 2019 ialah sebanyak 64.6 juta unit yaitu sebanyak 98.67% dari total usaha di Indonesia. (Kemenkop UKM, 2019). Kontribusi UKM pun mencapai 60.34% terhadap produk domestik bruto (PDB) nasional dengan penyerapan 96.92% dari total tenaga kerja (BPS, 2021). Menurut Nayla (2014), karakteristik UKM ialah memiliki manajemen bisnis sendiri, modal usaha terbatas, karyawan mayoritas penduduk lokal dan bersifat usaha keluarga pun perlu diperhatikan.

Dengan adanya potensi serta keterbatasan yang dimiliki perusahaan skala kecil menengah, maka pemerintah berupaya mendorong perkembangan UKM dengan skema pembiayaan melalui pasar saham. Melalui IPO perusahaan dapat menghasilkan dana untuk ekspansi bisnis, modal kerja, pelunasan utang, dan penggunaan lainnya (Shim dan Siegel, 2007). Kajian mengenai kinerja keuangan emiten setelah IPO banyak dilakukan, Pastusiak et. al (2016) menyatakan rasio profitabilitas menurun setelah IPO pada bursa saham Polandia. Pada bursa saham Indonesia, perbedaan signifikan pada rasio likuiditas, utang dan aktivitas sebelum dan sesudah IPO. (Rudianto, 2020).

Penting bagi perusahaan IPO untuk menyediakan laporan perusahaan yang informatif bagi emiten UKM sehingga masuk dalam alternatif portofolio investasi para investor. Pelaporan keuangan yang baik secara tidak langsung diharapkan mampu memberikan efek pada valuasi perusahaan. Kajian terkait pengaruh kondisi keuangan perusahaan IPO terhadap nilai perusahaan telah dilakukan, ukuran perusahaan, efisiensi, *leverage*, aset berwujud, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan (Gharaibeh, 2017).

Tercatatnya emiten skala kecil menengah menunjukkan jumlah aset perusahaan yang relatif kecil dibandingkan perusahaan tercatat pada klasifikasi lainnya. Kondisi saat ini, investor memilih perusahaan yang menjalankan prinsip keberlanjutan usaha dimana salah satu prinsipnya ialah tata kelola perusahaan yang baik. Penerapan mekanisme GCG perlu dilakukan pada setiap perusahaan untuk menjaga integritas dari laporan keuangan (Budiharjo, 2020). Jiujiu (2020) meneliti perusahaan IPO dengan skala UKM yang memasuki pasar modal China. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan setelah IPO dengan manajemen kepemilikan saham yang baik akan meningkatkan struktur *Good Corporate Governance* (GCG). Berbagai peristiwa terjadi dalam kurun waktu lima tahun terakhir, salah satunya ialah kasus *Corona Virus Disease* 2019 (Covid-19). Spekulasi pasar berpengaruh terhadap fluktuasi pasar modal secara global sehingga terjadi penurunan pada IHSG disebabkan investor bersifat melihat dan menunggu (Hadar dan Sethi, 2021).

Sesuai dengan kondisi potensi peningkatan level UKM setelah IPO di pasar modal, didukung dengan kajian terdahulu mengenai pengaruh kinerja keuangan, *Good Corporate Governance*, dan nilai perusahaan setelah IPO. Tujuan penelitian ini adalah melakukan analisis pengaruh faktor-faktor tersebut setelah IPO pada emiten UKM.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data emiten dengan skala kecil menengah UKM yang tercatat dalam PT. Bursa Efek Indonesia (IDX) periode tahun 2016 hingga 2021. Penelitian ini memiliki populasi perusahaan UKM yang tercatat dalam PT. Bursa Efek Indonesia (IDX). Adapun sampel yang digunakan diambil berdasarkan tersedianya informasi

keuangan yang lengkap pada emiten dan diperoleh sebanyak 49 emiten. Data diperoleh dari data sekunder dan diolah menggunakan program SPSS dan Eviews. Penelitian menggunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan dan *Good Corporate Governance*. Perhitungan nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q menggunakan formula berdasarkan Lumapow (2017).

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{D}) / \text{BVA}$$

Keterangan: MVE (nilai pasar saham); D (total utang); BVA (nilai buku aset).

Perhitungan variabel tata kelola perusahaan menggunakan analisis faktor dengan acuan nilai total kontribusi 85%. (Jiujin, 2020). Nilai F dapat bernilai positif dan negatif, sehingga nilai CGI dihitung dengan rentang skor 0-100 dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{CGI} = (F_i - F_{\min}) / (F_{\max} - F_{\min}) \times 100$$

Keterangan: F_i (nilai F pada i); F_{\min} (nilai F terkecil); F_{\max} (nilai F terbesar).

Adapun variabel kontrol berupa rasio *leverage* yang diproksikan dalam bentuk rasio total utang terhadap total aset, *size* yang diproksikan dalam bentuk total aset perusahaan, *shout* untuk menginterpretasikan kapitalisasi pasar, *revenue* dalam bentuk pendapatan perusahaan, *nfato* menggambarkan efisiensi perusahaan, *roi* sebagai ukuran profitabilitas dan variabel *dummy* untuk kondisi emiten yang melakukan IPO saat pandemik covid 19.

Hipotesis 1. Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO

Metode analisis data yang digunakan untuk menganalisis perubahan NFATO, LEV, dan ROI sebelum dan sesudah IPO adalah uji Mann-Whitney. Uji ini digunakan untuk mengetahui konsekuensi perubahan kinerja keuangan karena IPO. Tes ini memiliki ketentuan data dimana skala pengukuran lebih rendah dari skala interval dan distribusi normalitas atau homogenitas tidak terpenuhi (Susetyo, 2019).

$$Z = \frac{U - \frac{n_1.n_2}{2}}{\sqrt{\frac{n_1.n_2.(n_1+n_2+1)}{12}}}$$

Hipotesis 2. Terdapat pengaruh IPO terhadap nilai perusahaan

Adapun untuk menganalisis faktor – faktor yang memengaruhi nilai perusahaan digunakan model regresi *Ordinary Least Square* (OLS) berdasarkan Gharaibeh (2017) dan Jiujin (2020):

$$\text{Tobin Q} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LEV} + \alpha_2 \text{SIZE} + \alpha_3 \text{SHOUT} + \alpha_4 \text{REV} + \alpha_5 \text{NFATO} + \alpha_6 \text{ROI} + \sum_{z=1}^n a_z + \epsilon$$

Hipotesis 3. Terdapat pengaruh IPO terhadap Good Corporate Governance

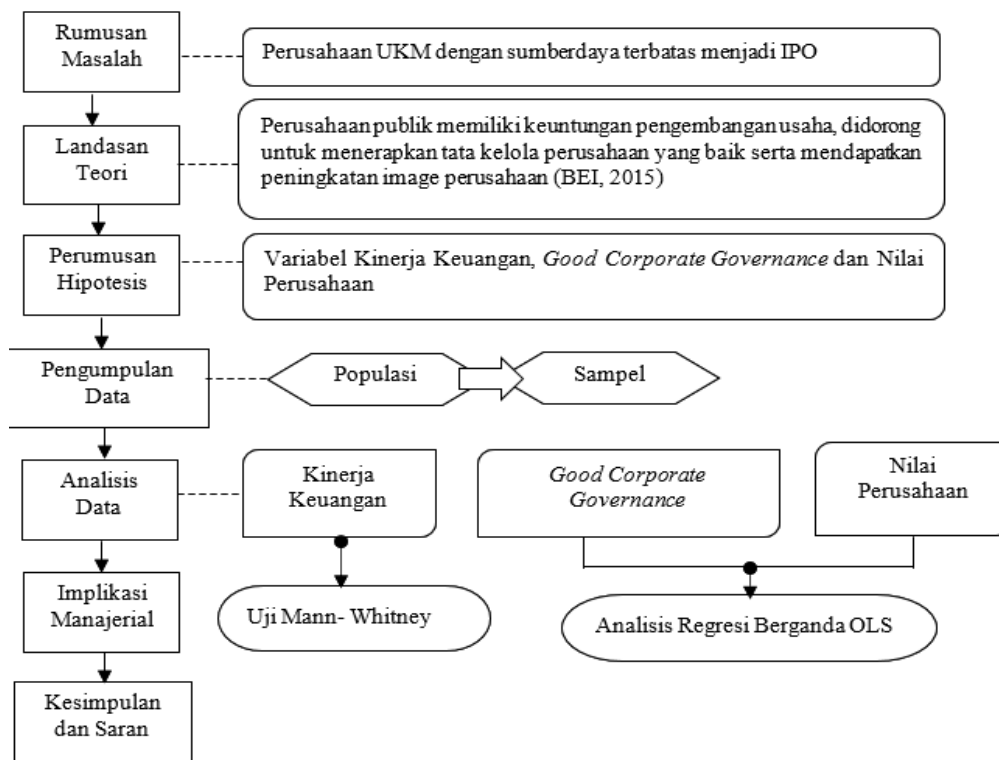
Selanjutnya untuk faktor - faktor yang memengaruhi *Good Corporate Governance* digunakan model regresi *OLS* berdasarkan Gharaibeh (2017) dan Jiujin (2020):

$$\text{CGI} = \beta_0 + \beta_1 \text{LEV} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SHOUT} + \beta_4 \text{REV} + \beta_5 \text{NFATO} + \beta_6 \text{ROI} + \sum_{z=1}^n \beta_z + \epsilon$$

Pasar modal Indonesia merupakan wadah bagi perusahaan untuk memperoleh pembiayaan perusahaan. Pencatatan perusahaan diklasifikasikan menjadi tiga bagian, salah satunya akselerasi. Emiten akselerasi dalam hal ini perusahaan UKM akan mendapatkan dana IPO pada pasar perdana. Perolehan biaya IPO secara langsung maupun tidak akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, *good corporate governance*, dan nilai perusahaan. Kerangka tahapan penelitian ini adalah sebagaimana Gambar 1.

HASIL

Perolehan data sekunder berdasarkan laporan keuangan yang lengkap dan status emiten UKM yang aktif menjadi 49 perusahaan. Perusahaan tercatat berada pada sektor Tabel 1. Secara umum, objek penelitian didominasi oleh sektor produk investasi sebanyak 18 emiten (37%). Selanjutnya pada sektor infrastruktur sebanyak 12 emiten (24%), sektor barang konsumsi dengan 6 emiten (12%), sektor properti sebanyak 5 emiten (10%), sektor keuangan dan perindustrian masing-masing sebanyak 2 emiten (4%) dan paling sedikit sektor pertanian dengan hanya satu emiten (2%).



Gambar 1. Tahapan penelitian

Tabel 1. Objek penelitian

Sektor	Jumlah	Persentase
Sektor Produk Investasi Tercatat	18	37%
Sektor Infrastruktur	12	24%
Sektor Barang Baku	3	6%
Sektor Barang Konsumsi	6	12%

Sumber: IDX (2023)

Sektor	Jumlah	Persentase
Sektor Keuangan	2	4%
Sektor Pertanian	1	2%
Sektor Perindustrian	2	4%
Sektor Properti	5	10%

Uji Instrumen

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi, variabel dependen dan independen memiliki pengaruh normal atau tidak. Uji normalitas berfungsi untuk menentukan distribusi data normal setelah dikumpulkan. Hasil uji normal pada TQ menunjukkan nilai probabilitas $0.000 < 0.05$ artinya residual model TQ tidak menyebar normal (Tabel 2). Di sisi lain, hasil uji normal pada CGI menunjukkan nilai probability $0.000 < 0.05$ artinya residual model CGI tidak menyebar normal.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji keadaan dimana kesalahan pengganggu tidak konsisten untuk seluruh variabel independen. Nilai Prob. $0.898 > 0.05$ artinya ragam residual model TQ telah homogen. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada model regresi TQ tidak terjadi masalah heteroskedastisitas sehingga data telah memenuhi asumsi. Nilai Prob. $0.0647 >$

0.05 artinya ragam residual model CGI telah homogen (Tabel 3). Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada model regresi CGI tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga data bersifat normal.

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat korelasi antara suatu periode dengan periode sebelumnya. Apabila asumsi autokorelasi terjadi pada sebuah model prediksi, maka nilai pengganggu tidak lagi berpasangan secara bebas, melainkan berpasangan secara autokorelasi. Nilai Durbin-Watson mendekati 2 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat hubungan antar variabel independen. Melalui uji ini, dapat dilihat adanya hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel. Nilai VIF < 10 artinya tidak terdapat multikolinieritas antara variabel independen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah memenuhi asumsi.

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas TQ

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.393365	Prob. F(7,139)	0.9050
Obs*R-squared	2.855465	Prob. Chi-Square(7)	0.8980
Scaled explained SS	92.79012	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas CGI

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.978298	Prob. F(7,139)	0.0622
Obs*R-squared	13.31825	Prob. Chi-Square(7)	0.0647
Scaled explained SS	77.69058	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Analisis Deskriptif

Perusahaan tercatat akselerasi apabila memenuhi persyaratan IPO dengan jumlah aset tidak melebihi Rp250 milyar. Laporan rencana penggunaan dana IPO pada penelitian ini banyak didominasi oleh pembiayaan modal kerja, pembayaran utang, ekspansi usaha, pembelian saham, pembelian aset, pembayaran biaya-biaya hingga peningkatan infrastruktur. Rasio aktivitas memiliki rata-rata 5.71 dimana perusahaan sektor keuangan paling tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya. Adapun pada rasio *leverage* memiliki rata-rata 0.62, sektor barang baku memiliki nilai tertinggi. Pendapatan, ukuran aset perusahaan serta jumlah saham beredar relatif sama. Valuasi perusahaan memiliki rata-rata 2.35, tertinggi terdapat pada sektor produk tercatat investasi dan penerapan *Good Corporate Governance* pada pendekatan struktur memiliki rata-rata 39.10 dan paling tinggi ialah sektor barang baku (Tabel 4).

Keuangan meningkat setelah penawaran saham perdana

Hasil uji normal data NFATO, LEV, ROI pada setahun sebelum dan sesudah IPO, maupun dua tahun sebelum dan sesudah IPO menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0.05 artinya bahwa data tidak menyebar normal. Oleh karena itu, untuk menguji perbedaan variabel rasio keuangan sebelum dan sesudah IPO digunakan uji Man-Whitney. Hasil uji tersebut dapat dilihat pada Tabel 5.

Hasil uji beda untuk NFATO dan LEV pada dua tahun sebelum IPO dan dua tahun sesudah IPO menunjukkan perbedaan yang signifikan pada taraf 1%, dapat disimpulkan bahwa NFATO dan LEV pada dua tahun setelah IPO lebih rendah dibandingkan dengan dua tahun sebelum IPO. Hal tersebut menunjukkan terdapat kinerja rasio aktivitas perusahaan dari rata-rata 11.29

pada dua tahun sebelum IPO dan menjadi 4.61 pada dua tahun setelahnya. Penurunan rasio aktivitas dapat diikuti dengan perubahan rencana penggunaan dana pada ekuitas dan modal kerja (Rudianto, 2020).

Disisi lain terkait rasio *leverage*, emiten UKM memiliki rata-rata 3.39 pada dua tahun sebelum IPO dan 0.62 dua tahun setelahnya. Perusahaan dengan jenis *hot market* maupun *cold market* selalu mengalami permasalahan *leverage* saat IPO (Goncalves, 2019). Adapun rasio ROI dengan rata-rata 1.70 dua tahun sebelum IPO dan 4.38 setelahnya tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Perusahaan kecil memiliki rasio profitabilitas tidak signifikan dan rata-ratanya menurun setelah IPO (Narodowa, 2013).

Pengaruh IPO terhadap Nilai Perusahaan dan *Good Corporate Governance*

Selanjutnya, untuk menganalisis hipotesis dua mengenai signifikansi faktor – faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, dijelaskan hasil analisis regresi berganda pada Tabel 6. Hasil regresi pada model Tobin's Q menunjukkan bahwa variabel SIZE, SHOUT, ROI dan Dummy Covid memengaruhi secara signifikan pada perusahaan setelah IPO. Adapun variabel LEV, REV, NFATO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Tobin's Q. Berdasarkan hasil regresi, ukuran perusahaan atau Size memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien -0,543, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin menurunkan Tobin's. Sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (Ramadan, 2016). Selain itu, ROI juga berpengaruh positif terhadap Tobin's Q sebesar 0.053, artinya semakin tinggi ROI maka nilai Tobin's Q perusahaan akan semakin tinggi. Menurut Park (2022), nilai perusahaan dapat ditentukan dengan rasio profitabilitas.

Tabel 4. Analisis deskriptif variabel penelitian

	CGI	TQ	LEV	SIZE	SHOUT	REV	NFATO	ROI	DIPO
<i>Mean</i>	39.10	2.35	0.62	25.56	20.41	24.49	5.71	3.19	0.84
<i>Median</i>	37.94	1.12	0.37	25.58	24.07	24.63	1.17	1.42	1.00
<i>Maximum</i>	100	60.94	6.06	27.80	26.35	27.94	104.18	91.69	1
<i>Minimum</i>	0	0.07	0.00	24.22	0.00	21.34	0.02	0.01	0
<i>Std. Dev.</i>	10.49	5.88	0.89	0.61	8.85	1.51	14.09	9.21	0.36
<i>Skewness</i>	0.98	7.95	3.49	0.12	-1.86	-0.11	4.42	7.99	-1.89
<i>Kurtosis</i>	14.59	73.86	18.15	3.19	4.51	2.37	24.79	70.82	4.58
<i>Jarque-Bera</i>	846.65	32302.43	1704.35	0.58	98.66	2.73	3385.90	29738.05	102.86
<i>Probability</i>	0.00	0.00	0.00	0.75	0.00	0.26	0.00	0.00	0.00
<i>Sum</i>	5748.16	344.77	91.24	3757.16	2999.80	3600.05	839.79	469.36	124
<i>Sum Sq. Dev.</i>	16062.31	5047.80	115.84	53.78	11446.73	333.04	28997.08	12372.10	19.40
<i>Observations</i>	147	147	147	147	147	147	147	147	147

Tabel 5. Uji signed Mann-Whitney

	Sebelum IPO		Setelah IPO		<i>P-Value (Mann Whitney)</i>
	Mean	Standard Deviation	Mean	Standard Deviation	
NFATO	11.29	27.74	4.61	11.23	0.003**
LEV	3.39	10.55	0.51	0.62	0.000**
ROI	1.70	1.28	4.38	13.18	0.428

Keterangan: **) Perbedaan signifikan pada taraf 1%

Tabel 6. Hasil regresi model Tobin's Q dan CGI

Variabel	Tobin's Q	CGI
LEV	0.027	1.615***
SIZE	-0.543***	-1.731***
SHOUT	0.028***	-0.106***
REV	0.030	-0.317
NFATO	-0.002	0.001
ROI	0.053***	-0.036
DCOV	-0.373*	-1.741**
C	14.029	93.606
<i>R-squared</i>	0.072***	0.173**
<i>Adjusted R-squared</i>	0.025***	0.131**

Keterangan: ***) signifikan pada taraf 1%; **) signifikan pada taraf 5%; *) signifikan pada taraf 10%

Sedangkan variabel SHOUT berpengaruh positif terhadap nilai Tobin's Q sebesar 0.028 artinya semakin tinggi SHOUT maka akan semakin meningkatkan nilai Tobin's Q. Jumlah saham beredar akan mengikuti nilai perusahaan (Gharaibeh, 2017). Pengaruh *dummy* Covid-19 terhadap Tobin's Q sebesar -0.373, artinya nilai Tobin's Q setelah Covid-19 lebih rendah dibandingkan dengan sebelum Covid-19. Kondisi pandemik menyebabkan penurunan ekstrim nilai instrinsik perusahaan (Rizvi, 2021).

Pada tujuan ketiga untuk menganalisis faktor yang memengaruhi *Good Corporate Governance* berdasarkan model persamaan CGI. Hasil regresi menunjukkan faktor yang berpengaruh terhadap CGI yaitu LEV, *Size*, *Shout* dan *Dummy* Covid-19. Adapun variabel REV, NFATO dan ROI. Hasil pengaruh LEV terhadap CGI sebesar 1.615, artinya semakin tinggi LEV maka akan semakin meningkatkan CGI perusahaan. Semakin tepat struktur kepemilikan saham maka kinerja keuangan semakin baik (Jiujin, 2020). Sedangkan pengaruh *Size* terhadap CGI sebesar -1.731 artinya semakin meningkat *Size* maka akan semakin

menurunkan CGI perusahaan. Ukuran perusahaan menghasilkan *underpricing* setelah IPO (Watanabel, 2022).

Selain itu pengaruh *Shout* terhadap CGI sebesar -0.106, artinya semakin tinggi *Shout* maka CGI perusahaan akan semakin rendah. Pengaruh *dummy* terhadap CGI sebesar -1.741, artinya nilai CGI perusahaan setelah Covid-19 lebih rendah dibandingkan dengan sebelum Covid-19. Seluruh keadaan perusahaan pada saat pandemik sekalipun menjalankan mekanisme GCG akan mengalami penurunan (Rizvi, 2021). Kebijakan meningkatkan tata kelola perusahaan, menurunkan beban operasional, dan meningkatkan total aset memiliki dampak besar terhadap profitabilitas (Assrianti, 2021).

Implikasi Manajerial

Prinsip keterbukaan emiten diatur dalam pasal 78 ayat (1) UU Pasar Modal dimana pelaporan emiten mengungkapkan semua informasi yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan tanpa disembunyikan maupun dimanipulasi. Adapun perencanaan anggaran yang kurang baik sehingga menunjukkan tidak adanya perbedaan pendapatan akibat surplus investasi dapat terjadi (Pastusiak, 2016). Faktor lainnya seperti penggunaan dana dengan biaya besar untuk keperluan transisi dari perusahaan swasta menjadi publik (Alanazi, 2013). Di sisi lain, tata kelola perusahaan yang baik perlu diterapkan oleh emiten didasarkan pada peraturan OJK mengenai Pedoman Penerapan *Good Corporate Governance* Perusahaan Tbk.

Pemerintah melalui OJK telah memberikan dukungan untuk meningkatkan akses keuangan UKM dengan cara tidak langsung melalui pasar modal dengan mekanisme *Security Crowdfunding/SCF*. Bursa Efek Indonesia sebagai fasilitator menciptakan *IDX Incubator* dengan mempersiapkan perusahaan agar dapat memperoleh pendanaan melalui *Initial Public Offering* (IPO). Oleh karena itu, perusahaan skala UKM dapat memulai langkah tepat dengan mengikuti *IDX Incubator* untuk persiapan berbagai aspek dan mekanisme IPO termasuk keuangan maupun regulasi pemerintah terkait tata kelola perusahaan yang baik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Keputusan rencana penggunaan dana yang berfokus pembelian aset tetap menyebabkan kinerja keuangan dalam hal ini rasio aktivitas menurun, dimana kemampuan aset dalam menghasilkan proporsi profit lebih kecil dibandingkan tahun sebelum IPO dalam jangka waktu pendek. Adapun terkait penurunan rasio *leverage*, adanya penambahan ekuitas emiten setelah IPO dan proporsi hutang relatif tetap menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan pada hutang lebih kecil (Dewi, 2020). Sejalan dengan Gustina (2017), rasio profitabilitas tidak memiliki perbedaan signifikan setelah IPO.

Pada penelitian ini nilai pasar emiten UKM di pasar modal signifikan dengan beberapa keputusan biaya yang dikeluarkan perusahaan setelah IPO. Rasio profitabilitas dan peredaran saham di pasar sekunder signifikan positif terhadap nilai perusahaan dipengaruhi oleh profit yang bertambah dan penjualan saham edar bertambah sehingga nilai pasar saham meningkat (Gharaibeh, 2017; Park, 2022). Adapun ukuran perusahaan melalui nilai aset yang bertambah menyebabkan tingkat efisiensi nilai perusahaan menurun. Hal ini berbeda dengan Ramadan (2016), dimana ukuran perusahaan menjadi penentu nilai emiten di pasar modal. Setahun setelah pandemi covid 19, aktivitas pasar modal menurun sejalan dengan nilai perusahaan (Rizvi, 2020).

Rasio *leverage* meningkat sejalan dengan nilai tata kelola perusahaan yang meningkat setelah IPO. Berdasarkan hasil penelitian, tingkat tata kelola perusahaan yang baik menurun ketika ukuran perusahaan naik, saham beredar naik hingga adanya anomali pandemi Covid 19. Hasil ini menunjukkan adanya penurunan GCG disaat kinerja keuangan meningkat. Struktur manajemen emiten dapat menjadi perangkat komitmen yang melengkapi tata kelola perusahaan dalam mengurangi kekhawatiran investor terhadap moral hazard. (Lee, 2022).

Saran

Penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan utamanya bagi perusahaan skala kecil dan menengah untuk memanfaatkan fasilitas pasar modal. Di sisi lain, bagi emiten terdaftar dapat mempertahankan maupun

melakukan eskalasi terhadap kinerja keuangan, penerapan tata kelola perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan meningkat. Adapun riset lanjutan perlu dilakukan pada emiten dengan jangka waktu penelitian yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alanazi SA, Liu, B. 2013. *IPO Financial and Operating Performance: Evidence from the Six Countries of the GCC*. *Griffith Business School*. 4(2013):2-28. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2235969>
- Assrianti, Sinaga BM, Bondono B. 2021. Dampak Tata Kelola Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan: Analisis Simulasi Kebijakan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)* 7(2):465-477. <https://doi.org/10.17358/jabm.7.2.465>
- Budiharjo R. 2020. Effect of environmental performance, good corporate governance and leverage on firm value. *AJHSSR Journal* 4(8):455-464.
- [BEI] Bursa Efek Indonesia. 2018. *Laporan Bursa Efek Indonesia Tahun 2018*. Jakarta.
- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2019. *Statistik Indonesia 2019*. Jakarta.
- Dewi LN. 2020. *Financial Performance Analysis Before and After IPO*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 4(3): 323-328. <https://doi.org/10.36555/almana.v4i3.1381>
- [EY] Ernst and Young. 2022. EY 2021 Global IPO Trends Report V2. <http://ey.com>
- Gharaibeh A. 2017. Factors influencing firm value as measured by the Tobin's Q: Empirical evidence from the Saudi Stock Exchange. *International Journal of Applied Business and Economic Research* 15(6):333-358.
- Gustina I. 2017. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal AK*. 6(2):1-23.
- Goncalves JR. 2019. *Impact of Market Timing on Corporate Capital Structure: Evidence from the UK IPO Market* [tesis]. Porto: University of Porto.
- Hadar A, Sethi N. 2021. *The news effects of COVID-19 on global financial market volatility*. *Bulletin of Monetary Economics and Banking, Special Issues* 2021. 14(24): 33-58. <https://doi.org/10.21098/bemp.v24i0.1464>
- Jiujin L. 2020. *Private Equity Characteristics, Corporate Governance and Firm Value: Empirical Evidence from Small and Medium-sized Enterprises*. *Asian Economic Journal* 2020, 34(2): 163–183. <https://doi.org/10.1111/asej.12207>
- [Kemenkop] Kementerian Koperasi dan UKM. 2019. *Data UKM Indonesia periode 2014 – 2019*. Jakarta.
- Lumapow L. 2017. The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting* 8(22): 27-31.
- Lee Y. 2022. The impact of corporate governance mechanisms on the commitment of managers in an ipo setting: evidence from korean small and venture firms. *Sustainability* 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14020730>
- Narodowa G. 2014. Performance of polish ipo firms: size and profitability effect. *The Polish Journal of Economics* 1(269): 53-71. <https://doi.org/10.33119/GN/100877>
- Nayla AP. 2014. *Komplet Akuntansi untuk UKM dan Waralaba*. Yogyakarta: Laksana.
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2017. POJK Nomor 53/POJK.04/2017 Tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Dan Penambahan Modal Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh Emiten Dengan Aset Skala Kecil Atau Emiten Dengan Aset Skala Menengah. Jakarta.
- ODI. 2022. *ODI Working Paper*. <https://www.odi.org>
- Park KH, 2022. *Board Diversity, IPO Underpricing, and Firm Value: Evidence from Korea*. *Global Business & Finance Review*, 27(1): 65-82. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2022.27.1.65>
- Pastusiak R. 2016. Company profitability before and after ipo. is it a window dressing or equity dilution effect. *Prague Economic Paper* 25(1): 112-124. <https://doi.org/10.18267/j.pep.540>
- [PRI] Pemerintah Republik Indonesia. 1995. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Jakarta: Sekretariat Negara.
- Ramadan IZ. 2016. Panel Data Approach of the Firm's Value Determinants: Evidence from the Jordanian Industrial Firms. *Modern Applied Science* 10(5): 163-169. <https://doi.org/10.5539/mas.v10n5p163>
- Rizvi SKA. 2022. *The impact of COVID-19 on the valuations of non-financial European firms*.

- Science Direct Journal* 8(1): 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09486>
- Rudianto D. 2020. *Measuring the Financial Performance Prior and After the Initial Public Offering (IPO) of Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX): Advances in Economics. Business and Management Research*, 163 (4): 231-237.
- Siegel JG, Shim JK. 2007. *Financial Management*. Hauppauge: Barron's Educational Series.
- Susetyo B. 2019. *Statistika untuk Analisis Data Penelitian*. Bandung: T Refika Aditama.
- Watanabel *et.al.* 2022. The board structure and performance in ipo firms: evidence from stakeholder-oriented corporate governance. *Sustainability* 14(13): 8078. <https://doi.org/10.3390/su14138078>.