

Likuiditas, Asset Tangibility, Sales Growth, dan Firm Size sebagai Determinan Tobin's Q pada Perusahaan Nonkeuangan dalam Indeks KOMPAS-100 Periode 2022–2025

Harold Kevin Alfredo*, Rizki Agung Wibowo, Muhammad Irfan Pratama, Hiro Sejati

Universitas Malahayati, Indonesia

Email: kevinmnj@malahayati.ac.id*, rizkiagungw@malahayati.ac.id,
irfanmnj@malahayati.ac.id, hirosejati@malahayati.ac.id

Keywords:

*Panel Data Models;
Investment Decision;
Asset Pricing;
Accounting;
Value of Firms*

Abstract

This study examines the effects of firm characteristics—namely liquidity, asset tangibility, sales growth, and firm size—on firm value, as proxied by Tobin's Q, among nonfinancial companies included in the KOMPAS-100 Index during the 2022–2025 period. The study is motivated by the inconsistent findings of prior research regarding the direction and significance of the effects of firm characteristics on firm value, as well as the limited number of studies that simultaneously examine these four variables among nonfinancial companies in the KOMPAS-100 Index. The novelty of this study lies in its integrated examination of internal firm characteristics, its use of a cross-industry sample of relatively large-capitalization companies, and its focus on a recent post-recovery period. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from annual financial statements and the official website of the Indonesia Stock Exchange. Purposive sampling yielded 49 companies and 196 firm-year observations. The data were analyzed using panel data regression in Gretl. Based on the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests, the random-effects model was selected as the most appropriate estimation model. The results indicate that liquidity, asset tangibility, and sales growth do not have significant effects on firm value, whereas firm size has a significant negative effect. Collectively, all independent variables significantly affect firm value. These findings imply that investors should place greater emphasis on the efficiency and productivity of resource management rather than solely on liquidity, sales growth, tangible assets, and firm size. For managers, business expansion should be accompanied by effective cost control, operational efficiency, and asset optimization to enhance firm value.

Kata Kunci:

*Model Panel Data;
Keputusan Investasi;
Penentuan Harga Aset;
Akuntansi;
Nilai Perusahaan*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan yang mencakup likuiditas, asset tangibility, sales growth, dan firm size terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan non-keuangan dalam indeks KOMPAS-100 periode 2022–2025. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai arah dan signifikansi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta masih terbatasnya penelitian yang menguji keempat variabel tersebut secara terintegrasi pada perusahaan non-keuangan dalam indeks KOMPAS-100. Kebaruan penelitian terletak

pada penggunaan kombinasi variabel karakteristik internal perusahaan, objek perusahaan lintas sektor dengan kapitalisasi relatif besar, serta periode pengamatan terkini setelah pemulihan ekonomi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan situs resmi Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan melalui purposive sampling dan menghasilkan 49 perusahaan dengan 196 observasi perusahaan-tahun. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan aplikasi Gretl. Berdasarkan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, Random Effect Model dipilih sebagai model estimasi terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, asset tangibility, dan sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan firm size berpengaruh negatif dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengimplikasikan bahwa investor perlu lebih memperhatikan efisiensi dan produktivitas pengelolaan sumber daya dibandingkan sekadar tingkat likuiditas, pertumbuhan penjualan, aset berwujud, dan besarnya perusahaan. Bagi manajemen, peningkatan skala usaha perlu disertai pengendalian biaya, efisiensi operasional, dan optimalisasi aset agar mampu meningkatkan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan dalam jangka panjang, khususnya dalam konteks pasar modal yang semakin dipengaruhi oleh ekspektasi investor dan dinamika ekonomi global. Urgensi penelitian mengenai nilai perusahaan juga terlihat dari perkembangan pasar modal dunia yang menunjukkan peningkatan aktivitas perdagangan, kapitalisasi pasar, dan penghimpunan dana melalui penawaran saham perdana. Data tahun 2025 menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar saham global mencapai USD151,94 triliun atau meningkat sebesar 18,5% dibandingkan dengan posisi akhir tahun 2024. Nilai perdagangan saham global juga meningkat sebesar 36,8%, sedangkan jumlah penawaran umum perdana mencapai 1.471 IPO atau tumbuh sebesar 8,7% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perkembangan tersebut menunjukkan semakin kuatnya peran pasar modal sebagai sumber pembiayaan perusahaan sekaligus sarana penempatan dana bagi investor. Dalam kondisi tersebut, kemampuan perusahaan menciptakan nilai menjadi semakin penting karena peningkatan aktivitas pasar disertai dengan tuntutan investor terhadap kualitas kinerja, transparansi, dan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan (World Federation of Exchanges, 2026).

Perkembangan serupa juga terjadi di pasar modal Indonesia, hingga 19 Desember 2025, Indeks Harga Saham Gabungan tumbuh sebesar 22,10% secara tahunan dan mencapai level 8.644,26. Kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia mencapai Rp15.810 triliun atau meningkat sebesar 28,16%, dengan rasio kapitalisasi pasar terhadap produk domestik bruto tahun 2024 sebesar 71,41%. Jumlah investor pasar modal mencapai 20,2 juta *Single Investor Identification* setelah bertambah sebanyak 5,34 juta investor baru sepanjang tahun 2025. Sebanyak 79% investor pasar modal tersebut berusia di bawah 40 tahun, yang menunjukkan semakin besarnya partisipasi generasi muda dalam kegiatan investasi. Peningkatan kapitalisasi pasar dan partisipasi investor tersebut memperkuat kebutuhan terhadap informasi fundamental yang

dapat menjelaskan kinerja, prospek, dan faktor-faktor yang menentukan nilai perusahaan (Otoritas Jasa Keuangan, 2025).

Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan historis, tetapi juga merepresentasikan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di masa depan. Maka, pengukuran nilai perusahaan menjadi aspek penting dalam penelitian keuangan dan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh para investor. Berbagai metode perhitungan nilai perusahaan yang dipakai adalah price to book value, Tobin's Q, price earning ratio, dan enterprise value. Model perhitungan yang paling sering dipakai dalam penelitian empiris adalah Tobin's Q, dikarenakan kemampuannya dalam merepresentasikan penilaian pasar secara lebih komprehensif dibandingkan ukuran berbasis akuntansi. Tobin's Q memiliki kemampuan lain yaitu mengidentifikasi kondisi overvalued dan undervalued pada saham (R. Ali et al., 2016). Tobin's Q juga memiliki keunggulan berupa kemampuan dalam menghubungkan data keuangan dengan sektor riil ekonomi dan model yang mampu mengoptimalkan perhitungan di makroekonomi, serta mampu menjelaskan keputusan investasi perusahaan, meskipun sensitivitas koefisiennya terhadap perubahan variabel tertentu relatif lebih kecil. Tobin's Q juga dipakai untuk menjelaskan kebijakan pembelian perusahaan asing oleh perusahaan Amerika Serikat, mengevaluasi informativeness pengukuran akuntansi tradisional, dan hubungan struktur dengan kinerja.

Namun, Tobin's Q juga memiliki kelemahan berupa konstruksi empirikalnya yang menjadi subjek kesalahan pengukuran, terutama dalam estimasi nilai pengganti aset yang dapat mempengaruhi akurasi hasil empiris, dan Tobin's Q bisa memberikan sinyal yang kurang informatif terhadap keputusan investasi ketika perusahaan tersebut beroperasi di lebih dari satu sektor atau pasar. Kondisi ini menunjukkan bahwa, di balik keunggulan yang dimiliki oleh Tobin's Q, terdapat kelemahan yang membutuhkan kehati-hatian dalam menginterpretasikan hasil Tobin's Q dan memerlukan dukungan variabel lain dalam analisis empiris.

Berbagai penelitian telah meneliti determinan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, baik dari aspek keuangan maupun non keuangan. Pada sisi non keuangan, mekanisme corporate governance menjadi salah satu faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang menghubungkan antara ukuran dewan direksi terhadap Tobin's Q menemukan bahwa dewan direksi yang lebih kecil cenderung lebih efektif dalam pengambilan keputusan, berdampak positif terhadap nilai perusahaan, dan memberikan insentif kinerja yang lebih kuat bagi CEO melalui sistem remunerasi dan ancaman pemecatan. Penelitian di Pakistan yang meneliti pengaruh corporate governance terhadap Tobin's Q menemukan bahwa ukuran dewan komisaris, jumlah dewan komite, dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap Tobin's Q, meskipun arah pengaruhnya tidak selalu konsisten, khususnya pada variabel independensi dewan dan dualitas CEO (Singh et al., 2018). Maka, dapat disimpulkan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan sangat bergantung pada konteks institusional dan karakteristik perusahaan.

Selain corporate governance, perhatian terhadap faktor Environmental, Social, and Governance (ESG) juga semakin meningkat dalam penelitian saat ini. Sejumlah penelitian menemukan bahwa dampak kebijakan ESG terhadap perusahaan yang sensitif secara lingkungan lebih kuat di negara maju dibandingkan negara berkembang, ESG berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan sentimen investor sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan corporate social performance dengan financial performance

(Aydoğmuş et al., 2022; Naeem et al., 2022; Vuong, 2022). Tetapi, penelitian pada perusahaan makanan menemukan bahwa kombinasi praktek manajemen limbah dan air menyebabkan terjadinya overvaluasi di bursa efek (López-Cabarcos et al., 2024). Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan nilai perusahaan bersifat kompleks serta dipengaruhi oleh berbagai faktor kontekstual. Perkembangan ini mendorong munculnya pendekatan yang lebih terintegrasi dalam pengukuran nilai perusahaan, seperti konsep green Tobin's Q yang menggabungkan aspek keberlanjutan dengan indikator keuangan tradisional (Faria et al., 2022).

Penelitian pada sisi keuangan, seperti memakai struktur modal menemukan bahwa rasio utang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Tobin's Q di perusahaan Vietnam. Hasil penelitian ini memberikan penjelasan tambahan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui mekanisme tax shield serta optimalisasi struktur pendanaan. Tetapi, penelitian ini menemukan bahwa leverage justru dapat berdampak negative terhadap nilai perusahaan ketika utang yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan kinerja perusahaan, terutama pada negara seperti Vietnam yang masih masuk kategori negara berkembang dengan tingkat ketidakpastian ekonomi yang lebih tinggi (Bui et al., 2023). Penelitian pada sektor manufaktur di Nigeria menemukan bahwa leverage memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Sedangkan, variabel lain seperti pertumbuhan dan tangibilitas justru berpengaruh positif terhadap Tobin's Q (Ibrahim, 2017). Hasil penelitian ini memperkuat indikasi bahwa efektivitas penggunaan utang sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko serta kondisi institusional di masing – masing negara.

Penelitian di Mesir yang mengkaji karakteristik perusahaan secara lebih luas menunjukkan bahwa faktor internal seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan struktur aset memiliki pengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan, baik yang diukur dengan indikator akuntansi maupun berbasis pasar seperti Tobin's Q (S. A. Ali et al., 2020). Tetapi, dalam penelitian tersebut, arah pengaruh variabel – variable yang diteliti memberikan hasil penelitian yang beragam, yang menandakan bahwa hubungan antara karakteristik perusahaan dan nilai perusahaan bersifat tidak linier dan dipengaruhi oleh konteks ekonomi dan strategi manajemen. Penelitian di Indonesia dengan menggunakan sektor perbankan sebagai sampel penelitian menemukan bahwa tidak semua variabel keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana variabel seperti loan to deposit ratio dan operating expense ratio tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, variabel lain seperti non-performing loans justru berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel seperti capital adequacy ratio dan pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh positif, sedangkan profitabilitas tidak selalu menjadi determinan utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dalam sektor perbankan, stabilitas risiko dan kualitas aset memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan indikator profitabilitas (Sugianto et al., 2020).

Penelitian terhadap perusahaan terbuka di Indonesia yang mengintegrasikan variabel keuangan seperti ukuran perusahaan serta leverage dan non-keuangan seperti ESG disclosure menemukan bahwa leverage tidak selalu menjadi faktor dominan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika diukur menggunakan Return on Assets, tetapi memiliki pengaruh ketika

dikaitkan dengan Tobin's Q sebagai indikator berbasis pasar. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan sensitivitas antara ukuran berbasis akuntansi dan pasar dalam menangkap nilai perusahaan (Putri & Puspawati, 2023). Penelitian lainnya di Indonesia yang menghubungkan aspek keberlanjutan menemukan bahwa faktor non-keuangan seperti ESG dapat berinteraksi dengan kinerja keuangan dalam memengaruhi nilai perusahaan. ESG tidak selalu memberikan dampak langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi seringkali dimediasi oleh profitabilitas, yang tetap menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi (Sumarno et al., 2023).

Tabel 1. Sintesis Penelitian Terdahulu

Peneliti	Objek dan Konteks	Variabel Utama	Temuan	Sintesis dan Keterbatasan
Yermack (1996)	Perusahaan publik	Ukuran dewan dan Tobin's Q	Dewan berukuran lebih kecil berkaitan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi	Menunjukkan pentingnya efisiensi tata kelola, tetapi belum menjelaskan karakteristik keuangan perusahaan
Singh et al. (2018)	Perusahaan di Pakistan	Tata kelola dan Tobin's Q	Ukuran dewan, komite, dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif, tetapi beberapa mekanisme memberikan hasil yang tidak konsisten	Pengaruh tata kelola bersifat kontekstual dan dipengaruhi lingkungan institusional
Ibrahim (2017)	Perusahaan manufaktur di Nigeria	Leverage, pertumbuhan, tangibilitas, dan Tobin's Q	Leverage berpengaruh negatif, sedangkan pertumbuhan dan tangibilitas berpengaruh positif	Mendukung peran aset dan pertumbuhan, tetapi dilakukan pada satu sektor dan negara
S. A. Ali et al. (2020)	Perusahaan di Mesir	Firm size, likuiditas, struktur aset, dan kinerja	Karakteristik perusahaan berpengaruh dengan arah dan kekuatan yang beragam	Menunjukkan hasil yang bergantung pada ukuran kinerja dan konteks perusahaan
Sugianto et al. (2020)	Perbankan Indonesia	Likuiditas, risiko, pertumbuhan, dan nilai perusahaan	Tidak seluruh indikator keuangan berpengaruh; risiko dan kualitas aset lebih dominan	Hasil bersifat sektoral dan belum dapat digeneralisasi pada perusahaan nonkeuangan
Bui et al. (2023)	Perusahaan di Vietnam	Struktur modal dan Tobin's Q	Utang dapat meningkatkan nilai melalui tax shield, tetapi menurunkan nilai ketika risiko terlalu tinggi	Menunjukkan adanya manfaat dan biaya pendanaan yang perlu dikelola secara seimbang

Peneliti	Objek dan Konteks	Variabel Utama	Temuan	Sintesis dan Keterbatasan
Putri dan Puspawati (2023)	Perusahaan publik Indonesia	Firm size, leverage, ESG, dan nilai perusahaan	Pengaruh variabel berbeda antara ukuran berbasis akuntansi dan ukuran berbasis pasar	Menegaskan pentingnya pemilihan proksi nilai perusahaan
Sumarno et al. (2023)	Perusahaan Indonesia	ESG, profitabilitas, dan nilai perusahaan	ESG tidak selalu berpengaruh langsung, tetapi dapat dimediasi oleh profitabilitas	Menunjukkan bahwa pengaruh karakteristik perusahaan dapat bekerja melalui mekanisme tidak langsung

Sintesis penelitian terdahulu menunjukkan tiga pola utama. Pertama, pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh sektor industri dan lingkungan institusional. Kedua, peningkatan sumber daya perusahaan tidak selalu meningkatkan nilai apabila sumber daya tersebut tidak digunakan secara efisien. Ketiga, perbedaan proksi nilai perusahaan dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Dengan demikian, hubungan antara karakteristik internal dan nilai perusahaan perlu diuji pada objek, periode, dan model empiris yang lebih spesifik.

Terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang mendasari penelitian ini. Pertama, hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, asset tangibility, sales growth, dan firm size terhadap nilai perusahaan masih tidak konsisten, baik dari arah maupun signifikansi pengaruhnya. Kedua, sebagian penelitian terdahulu dilakukan pada satu sektor tertentu, terutama perbankan, manufaktur, pertambangan, atau barang konsumsi, sehingga belum sepenuhnya menggambarkan perusahaan nonkeuangan dengan karakteristik industri yang beragam. Ketiga, penelitian terdahulu lebih sering menguji sebagian variabel secara terpisah atau menggabungkannya dengan faktor lain, sehingga bukti empiris mengenai pengaruh simultan keempat karakteristik internal tersebut masih terbatas. Keempat, penelitian dengan objek perusahaan nonkeuangan yang secara konsisten tergabung dalam indeks KOMPAS-100 selama periode 2022–2025 belum banyak memberikan bukti mengenai bagaimana pasar menilai likuiditas, kepemilikan aset fisik, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan dalam periode pemulihan ekonomi dan peningkatan aktivitas pasar modal Indonesia.

Secara teoretis, hubungan antarvariabel dapat dijelaskan *melalui agency theory, trade-off theory, dan resource-based view*. *Agency theory* menjelaskan bahwa kepemilikan sumber daya dan peningkatan ukuran perusahaan dapat menimbulkan biaya pengawasan serta peluang penggunaan sumber daya yang tidak efisien. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa aset berwujud dan tingkat likuiditas dapat memperkuat kemampuan perusahaan memperoleh serta memenuhi kewajiban pendanaan, tetapi manfaat tersebut harus dibandingkan dengan biaya penyimpanan aset dan risiko inefisiensi. *Resource-based view* menegaskan bahwa sumber daya hanya mampu menciptakan keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan apabila dikelola secara efektif, produktif, dan sulit ditiru.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian terintegrasi terhadap likuiditas, *asset tangibility*, *sales growth*, dan *firm size* sebagai karakteristik internal perusahaan dalam menjelaskan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Penelitian menggunakan perusahaan nonkeuangan yang secara konsisten tergabung dalam indeks KOMPAS-100 selama periode 2022–2025. Pemilihan objek tersebut memungkinkan penelitian mengamati perusahaan dengan tingkat kapitalisasi, likuiditas perdagangan, dan perhatian investor yang relatif tinggi, tetapi berasal dari sektor usaha yang beragam. Penelitian juga menggunakan regresi data panel sehingga dapat mempertimbangkan perbedaan karakteristik antarperusahaan dan perubahan kondisi perusahaan dari waktu ke waktu. Kebaruan tersebut tidak dimaksudkan untuk menyatakan bahwa variabel yang digunakan belum pernah diteliti, tetapi terletak pada kombinasi variabel, karakteristik sampel, periode pengamatan, dan konteks pasar modal Indonesia yang digunakan secara bersamaan.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas, *asset tangibility*, *sales growth*, dan *firm size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan nonkeuangan yang konsisten tergabung dalam indeks KOMPAS-100 periode 2022–2025, baik secara parsial maupun simultan. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q karena indikator tersebut dapat menangkap penilaian pasar terhadap kemampuan aset perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi.

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan memperkaya literatur mengenai determinan nilai perusahaan dengan memberikan bukti mengenai kemampuan agency theory, trade-off theory, dan resource-based view dalam menjelaskan hubungan antara karakteristik internal perusahaan dan penilaian pasar. Secara empiris, penelitian ini memberikan gambaran mengenai relevansi likuiditas, *asset tangibility*, *sales growth*, dan *firm size* dalam menjelaskan variasi Tobin's Q pada perusahaan nonkeuangan berkapitalisasi besar dan aktif diperdagangkan.

Bagi investor, hasil penelitian dapat digunakan untuk mengevaluasi apakah besarnya aset, tingkat likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan benar-benar mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai. Investor tidak hanya perlu memperhatikan jumlah sumber daya yang dimiliki perusahaan, tetapi juga produktivitas, efisiensi, profitabilitas, dan kualitas pertumbuhan yang dihasilkan. Bagi manajemen, penelitian ini memberikan implikasi bahwa peningkatan skala usaha, aset, dan penjualan perlu diikuti dengan pengendalian biaya, penguatan tata kelola, serta optimalisasi penggunaan sumber daya. Bagi regulator dan Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian dapat menjadi informasi tambahan dalam mendorong peningkatan kualitas keterbukaan informasi dan pengelolaan perusahaan agar pertumbuhan kapitalisasi pasar didukung oleh penciptaan nilai yang berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian berjenis kuantitatif yang memakai data sekunder sebagai sumber penelitian. Data mengenai emiten yang masuk ke dalam indeks KOMPAS-100 periode 2022 – 2025 diambil dari situs idx.co.id., dan data laporan keuangan diambil dari situs resmi masing – masing perusahaan dan situs idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks KOMPAS-100 periode 2022 – 2025 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks KOMPAS-100 selama periode 2022 – 2025
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang memiliki data yang sesuai dengan variabel penelitian.

Berdasarkan pemakaian metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel, ditemukan sebanyak 49 emiten yang konsisten masuk dalam indeks KOMPAS-100 periode 2022 – 2025 sehingga terbentuk data panel seimbang sebanyak 196 observasi perusahaan-tahun.

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen, yaitu likuiditas, *asset tangibility*, *sales growth*, dan *firm size* dengan variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q. Definisi operasional dari masing – masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Tobin's Q merupakan rasio yang mengukur nilai pasar perusahaan terhadap modalnya (Ishaq et al., 2021). Rumus menghitung Tobin's Q yang digunakan dalam penelitian ini adalah model perhitungan konservatif, yaitu:

$$q = \frac{(MVE + PS + DEBT)}{TA}$$

Dikarenakan PS dalam perhitungan Chung & Pruitt (1994) adalah saham preferen dan tipe saham ini jarang beredar di Indonesia. Maka, rumus tersebut dimodifikasi dengan menghapus saham preferen dengan rumus di bawah ini (Ishaq et al., 2021):

$$q_2 = \frac{(MVE_{it} + MVD_{it})}{BVTA_{it}}$$

2. Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk untuk kewajiban jangka pendeknya (Abdul Ghani et al., 2023). Rumus yang dipakai adalah *current ratio* (Naibaho & Kristanti, 2024):

$$current\ ratio = \frac{current\ assets}{current\ debt}$$

3. *Asset tangibility* merupakan aset tetap yang memiliki bentuk fisik, yang bisa digunakan sebagai jaminan untuk pembiayaan utang (Khaw, 2019). Rumus yang dipakai dalam menghitung *asset tangibility* adalah (Šepa et al., 2024):

$$Asset\ tangibility = \frac{fixed\ assets}{total\ assets}$$

4. *Sales growth* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperluas pasarnya dan meningkatkan pendapatan sepanjang waktu (Agustar & Nilawati, 2025). Rumus yang dipakai dalam menghitung *asset growth* adalah (Santioso, 2025):

$$Sales\ growth = \frac{(Sales\ revenue_t - Sales\ revenue_{t-1})}{Sales\ revenue_{t-1}}$$

5. *Firm size* merupakan variabel yang diukur dari jumlah total aset perusahaan yang ditransformasi ke dalam bentuk natural logaritma (Ln) (Kusumaningrum & Iswara, 2022). Rumus *firm size* adalah (Agustar & Nilawati, 2025):

$$Size = Ln (Total\ Assets)$$

Pengolahan data dilakukan melalui beberapa tahapan. Pertama, peneliti mengidentifikasi perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Kedua, data laporan keuangan dikumpulkan dan diperiksa kesesuaiannya dengan sumber asli. Ketiga, seluruh variabel dihitung berdasarkan

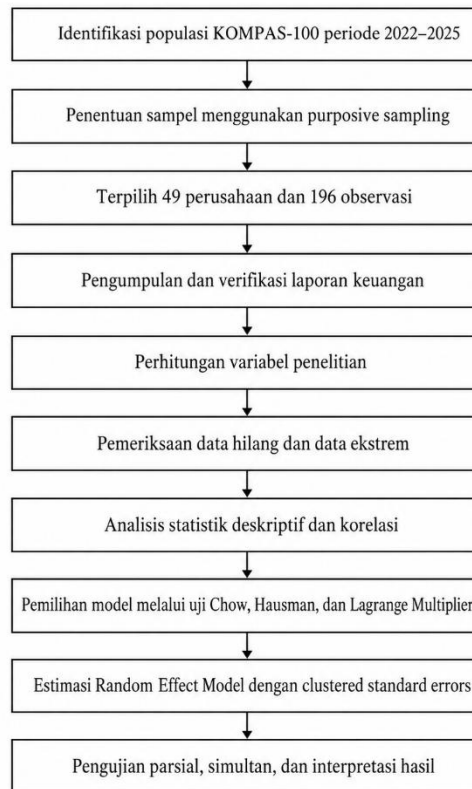
definisi operasional yang telah ditetapkan. Keempat, data diperiksa untuk menemukan nilai yang hilang, kesalahan pencatatan, dan data ekstrem. Kelima, dilakukan analisis statistik deskriptif dan korelasi. Keenam, model regresi panel dipilih melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Tahap terakhir mencakup estimasi model, pengujian hipotesis, dan interpretasi hasil.

Data ekstrem diidentifikasi menggunakan boxplot dan pendekatan interquartile range, yaitu observasi yang berada di bawah $Q_1 - 1,5IQR$ atau di atas $Q_3 + 1,5 IQR$. Setiap observasi ekstrem diperiksa statistik dengan laporan keuangan sumber. Data yang berasal dari kesalahan pencatatan diperbaiki sesuai dokumen asli, sedangkan nilai ekstrem yang mencerminkan kondisi statis perusahaan tetap dipertahankan agar tidak menghilangkan informasi ekonomi yang relevan. Data ekstrem tidak dihapus secara otomatis. Untuk mengurangi pengaruh heteroskedastisitas dan korelasi residual dalam perusahaan yang sama, estimasi dilakukan menggunakan standard error yang dikelompokkan berdasarkan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif yang digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian, seperti nilai rata – rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi statistik Gretl. Regresi data panel dipilih karena data penelitian menggabungkan dimensi antarperusahaan dan antarwaktu. Metode ini memungkinkan penelitian menangkap perbedaan karakteristik individual setiap perusahaan, mengamati perubahan kondisi perusahaan selama periode penelitian, meningkatkan jumlah observasi, dan menghasilkan estimasi yang lebih informatif dibandingkan regresi cross-section atau time series secara terpisah. Pemilihan model data panel dilakukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Penelitian ini juga melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model, seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan Uji T, Uji F, dan Koefisien Determinasi (R^2). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Tobin'sQ_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 Tangibility_{it} + \beta_3 Growth_{it} + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Gambar di bawah ini ditampilkan bagan alur penelitian:



Gambar 1. Bagan Alur Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian tersedia atas 49 perusahaan non-keuangan yang termasuk di dalam indeks KOMPAS-100 selama periode 2022 – 2025 sehingga diperoleh sebanyak 196 observasi. Hasil statistic deskriptif disajikan pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	Mean	Median	S.D.	Min	Max
Current_Ratio	2.35	1.80	1.72	0.175	10.5
Assets_Tangibility	0.298	0.255	0.210	0.00342	0.729
Growth_Sales	0.140	0.0641	0.402	-0.739	3.07
Firm_Size	31.5	31.4	1.03	28.9	33.9
Tobins_Q	1.44	1.04	1.13	0.214	7.57

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 1, nilai rata – rata Tobin’s Q sebesar 1,44 memiliki arti bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. *Current Ratio* memiliki nilai rata – rata sebesar 2,35 yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memnuhi kewajiban jangka pendeknya. *Assets Tangibility* yang memiliki rata – rata sebesar 0,298 memiliki arti bahwa asset perusahaan sekitar 29,8% terdiri atas asset berwujud. *Growth Sales* memiliki nilai rata – rata sebesar 14% yang menunjukkan adanya pertumbuhan penjualan positif selama periode penelitian. Terakhir, *Firm*

Size memiliki nilai rata – rata sebesar 31,5 yang menunjukkan bahwa Sebagian perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan berskala besar.

Analisis Korelasi

Sebelum melakukan analisis regresi panel, kami melakukan analisis korelasi untuk mengetahui hubungan antara variabel penelitian, yang ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 3. Koefisien Korelasi

Current_Ratio	Assets_Tangibility	Growth_Sales	Firm_Size	Tobins_Q	
1.0000	-0.1470	-0.0786	-0.3599	0.1631	Current_Ratio
	1.0000	-0.0509	-0.0318	0.2470	Assets_Tangibility
		1.0000	0.0976	0.0574	Growth_Sales
			1.0000	-0.3456	Firm_Size
				1.0000	Tobins_Q

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil korelasi seperti yang ditampilkan pada Tabel 2, dapat disimpulkan tidak terdapat korelasi antar variabel 777ndependent yang melebihi 0,80. Maka, tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang serius dalam model penelitian.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penulis melakukan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk memilih model regresi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Hasil model regresi berdasarkan *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect model* ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 4. Hasil Model Regresi CEM, FEM, dan REM
Model 1: Pooled OLS, using 196 observations

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	11.7339	5.38030	2.181	0.0341	**
Current_Ratio	0.0636455	0.0961563	0.6619	0.5112	
Assets_Tangibility	1.39038	0.585514	2.375	0.0216	**
Growth_Sales	0.306984	0.100568	3.053	0.0037	***
Firm_Size	-0.346467	0.168679	-2.054	0.0454	**
Mean dependent var	1.436155	S.D. dependent var		1.134567	
Sum squared resid	202.3925	S.E. of regression		1.029391	
R-squared	0.193695	Adjusted R-squared		0.176809	
F(4, 48)	4.334339	P-value(F)		0.004501	
Log-likelihood	-281.2572	Akaike criterion		572.5144	
Schwarz criterion	588.9050	Hannan-Quinn		579.1501	
rho	0.770924	Durbin-Watson		0.248399	

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Model 2: Fixed-effects, using 196 observations

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	29.3072	8.30096	3.531	0.0009	***
Current_Ratio	-0.0493816	0.0288821	-1.710	0.0938	*
Assets_Tangibility	-0.423736	0.806247	-0.5256	0.6016	
Growth_Sales	0.0127498	0.154998	0.08226	0.9348	
Firm_Size	-0.877899	0.263692	-3.329	0.0017	***
Mean dependent var	1.436155	S.D. dependent var	1.134567		
Sum squared resid	26.68637	S.E. of regression	0.431993		
LSDV R-squared	0.893685	Within R-squared	0.098254		
Log-likelihood	-82.70371	Akaike criterion	271.4074		
Schwarz criterion	445.1475	Hannan-Quinn	341.7457		
rho	-0.084160	Durbin-Watson	1.478189		

Joint test on named regressors –

Test statistic: $F(4, 48) = 3.31951$

with p-value = $P(F(4, 48) > 3.31951) = 0.0176562$

Robust test for differing group intercepts –

Null hypothesis: The groups have a common intercept

Test statistic: Welch $F(48, 51.0) = 25.9351$

with p-value = $P(F(48, 51.0) > 25.9351) = 2.69005e-23$

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Model 3: Random-effects (GLS), using 196 observations

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>z</i>	<i>p-value</i>	
const	17.9019	5.13585	3.486	0.0005	***
Current_Ratio	-0.0214106	0.0263384	-0.8129	0.4163	
Assets_Tangibility	0.471620	0.360299	1.309	0.1905	
Growth_Sales	0.0311818	0.156001	0.1999	0.8416	
Firm_Size	-0.526169	0.161782	-3.252	0.0011	***
Mean dependent var	1.436155	S.D. dependent var	1.134567		
Sum squared resid	216.8358	S.E. of regression	1.062710		
Log-likelihood	-288.0125	Akaike criterion	586.0250		
Schwarz criterion	602.4156	Hannan-Quinn	592.6607		
rho	-0.084160	Durbin-Watson	1.478189		

'Between' variance = 0.870554

'Within' variance = 0.186618

theta used for quasi-demeaning = 0.774466

Joint test on named regressors -

Asymptotic test statistic: Chi-square(4) = 10.687

with p-value = 0.0303159

Breusch-Pagan test -

Null hypothesis: Variance of the unit-specific error = 0

Asymptotic test statistic: Chi-square(1) = 184.15

with p-value = 6.0174e-42

Hausman test -

Null hypothesis: GLS estimates are consistent

Asymptotic test statistic: Chi-square(4) = 7.88345

with p-value = 0.0959419

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil Uji yang dilakukan, bisa dijelaskan sebagai berikut:

Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect model* dan *Fixed Effect model*. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 2,69E – 23 yang lebih kecil dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect model* lebih baik dibandingkan *Common Effect model*.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0959 yang lebih besar dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* dipilih sebagai model yang lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hasil pengujian menghasilkan nilai probabilitas sebesar 6,0174E-42 yang lebih kecil dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan *Common Effect Model*.

Berdasarkan hasil ketiga pengujian yang telah dilakukan, model yang dipilih dan paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Hasil Regresi Data Panel

Tabel 5. Hasil Estimasi *Random Effect Model*
Random-effects (GLS), using 196 observations

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>z</i>	<i>p-value</i>	
const	17.9019	5.13585	3.486	0.0005	***
Current_Ratio	−0.0214106	0.0263384	−0.8129	0.4163	
Assets_Tangibility	0.471620	0.360299	1.309	0.1905	
Growth_Sales	0.0311818	0.156001	0.1999	0.8416	
Firm_Size	−0.526169	0.161782	−3.252	0.0011	***
Mean dependent var	1.436155	S.D. dependent var		1.134567	
Sum squared resid	216.8358	S.E. of regression		1.062710	
Log-likelihood	−288.0125	Akaike criterion		586.0250	
Schwarz criterion	602.4156	Hannan-Quinn		592.6607	
rho	−0.084160	Durbin-Watson		1.478189	

'Between' variance = 0.870554

'Within' variance = 0.186618

theta used for quasi-demeaning = 0.774466

Joint test on named regressors -

Asymptotic test statistic: Chi-square(4) = 10.687

with p-value = 0.0303159

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 17.9019 - 0.0214106CR + 0.471620AT + 0.0311818GS - 0.526169FS$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Current Ratio* memiliki koefisien negatif sebesar -0,0214 dengan nilai probabilitas 0,4163. *Assets Tangibility* memiliki koefisien positif sebesar 0,4716 dengan nilai probabilitas 0,1905. *Growth Sales* memiliki koefisien positif sebesar 0,03118 dengan nilai probabilitas sebesar 0,8416. *Firm size* memiliki koefisien negatif sebesar -0,526169 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0011.

Uji Simultan (Wald Test)

Hasil pengujian simultan menggunakan Wald Test menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 10,687 dengan probabilitas sebesar 0,0303. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio*, *Assets Tangibility*, *Growth Sales*, dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Uji Parsial (Uji t)

Pengaruh *Current Ratio* terhadap Tobin's Q

Variabel *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,4163 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Maka, bisa disimpulkan bahwa H1 ditolak.

Pengaruh *Assets Tangibility* terhadap Tobin's Q

Variabel *Assets Tangibility* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1905 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Assets Tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Maka, bisa disimpulkan bahwa H2 ditolak.

Pengaruh *Growth Sales* terhadap Tobin's Q

Variabel *Growth Sales* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8416 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Growth Sales* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Maka, bisa disimpulkan bahwa H3 ditolak.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Tobin's Q

Variabel *Firm Size* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0011 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Maka, bisa disimpulkan bahwa H4 yang menyatakan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q ditolak.

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,1452 menunjukkan bahwa variasi Tobin's Q mampu dijelaskan oleh *Current Ratio*, *Assets Tangibility*, *Growth Sales*, dan *Firm Size* sebesar 14,52%. Sisanya sebesar 85,48% dijelaskan oleh faktor – faktor lain di luar model penelitian.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki koefisien sebesar -0,0214 dengan nilai probabilitas sebesar 0,4163. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Maka, dapat disimpulkan bahwa H1 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Berdasarkan perspektif *Agency Theory*, likuiditas yang tinggi seharusnya memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memnuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat mengurangi risiko keagenan antara manajemen dan investor. Tingkat likuiditas yang memadai akan meningkatkan kepercayaan investor karena

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas operasional dan menghindari *financial distress*. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam indeks KOMPAS-100 tidak menjadikan likuiditas sebagai faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan.

Ketidaksignifikan pengaruh likuiditas terhadap Tobin's q dapat dijelaskan oleh karakteristik perusahaan besar yang menjadi sampel penelitian. Sebagian besar perusahaan dalam indeks KOMPAS100 memiliki akses yang relatif mudah terhadap sumber pendanaan eksternal sehingga kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek tidak lagi menjadi perhatian utama investor. Investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menciptakan pertumbuhan jangka panjang, dan meningkatkan nilai pasar dibanding sekadar mempertahankan tingkat aset lancar yang tinggi. Selain itu, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat menimbulkan persepsi bahwa perusahaan menyimpan dana menganggur (*idle assets*) yang tidak digunakan secara produktif. Kondisi tersebut dapat mengurangi efisiensi penggunaan aset dan tidak selalu diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh pasar. Akibatnya, perubahan likuiditas tidak mampu menciptakan perubahan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sama dengan penelitian pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dibandingkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek (Afinindy et al., 2021). Tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian pada perusahaan perbankan di Indonesia menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan juga bertentangan dengan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Belgrade yang menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q (Reschiwati et al., 2020; Šepa et al., 2024). Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada karakteristik industri, kondisi ekonomi, dan perilaku investor pada masing – masing negara.

Pengaruh *Assets Tangibility* terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *assets tangibility* memiliki koefisien positif sebesar 0,4716 dengan nilai probabilitas 0,1905. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *assets tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa H_2 yang menyatakan bahwa *assets tangibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Menurut *Trade – Off Theory*, aset berwujud yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan eksternal karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan. Semakin tinggi proporsi aset berwujud, semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh pembiayaan yang dapat digunakan untuk mendukung ekspansi usaha dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan aset berwujud belum tentu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung. Investor tampaknya tidak hanya mempertimbangkan jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan, tetapi juga memperhatikan bagaimana aset tersebut dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Aset berwujud yang besar tetapi tidak mampu meningkatkan efisiensi operasional maupun profitabilitas tidak akan memberikan kontribusi yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pada konteks perusahaan non-keuangan di Indonesia, semakin berkembangnya ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-*

based economy) menyebabkan investor tidak lagi hanya berfokus pada aset fisik. Faktor – faktor seperti inovasi, teknologi, kualitas manajemen, reputasi perusahaan, dan aset tidak berwujud lainnya mulai memainkan peranan yang lebih besar dalam menentukan nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Amman menemukan bahwa pengaruh *Assets tangibility* terhadap nilai perusahaan sering kali tidak terjadi secara langsung, tetapi melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi. Maka, dapat disimpulkan bahwa *Assets Tangibility* baru mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila aset tersebut berhasil meningkatkan kinerja keuangan perusahaan terlebih dahulu (Alathamneh et al., 2025). Namun, penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian pada perusahaan sektor barang konsumsi primer di Indonesia dan pada perusahaan 782ndica di Bursa Efek Belgrade yang menemukan bahwa *Asset tangibility* memiliki pengaruh positif serta merupakan salah satu determinan utama pada Tobin's Q (Šepa et al., 2024; Uliansyah et al., 2025). Perbedaan hasil penelitian menunjukkan bahwa efektivitas *Assets Tangibility* dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset tersebut untuk menghasilkan keuntungan dan pertumbuhan di masa depan.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki koefisien positif sebesar 0,0312 dengan nilai probabilitas 0,8416. Hasil ini menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak. Menurut *Resource-Based View*, pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin besar peluang perusahaan menghasilkan arus kas masa depan yang lebih baik, sehingga seharusnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan. Investor tampaknya tidak hanya mempertimbangkan pertumbuhan penjualan, tetapi juga memperhatikan kualitas pertumbuhan tersebut. Pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba, efisiensi operasional, atau arus kas perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena peningkatan penjualan sering kali diperoleh melalui strategi ekspansi yang membutuhkan biaya besar, seperti peningkatan biaya pemasaran, distribusi, atau investasi operasional lainnya. Apabila peningkatan penjualan tersebut tidak diikuti oleh peningkatan profitabilitas, maka investor tidak akan menganggap pertumbuhan tersebut sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa investor lebih fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba daripada sekadar meningkatkan volume penjualan (Afinindy et al., 2021). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia yang menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan yang tidak diikuti peningkatan profitabilitas tidak akan meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan (Santioso, 2025). Namun, penelitian ini bertentangan

dengan penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia yang menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Agustar & Nilawati, 2025). Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh sektor 783ndicato dan kemampuan perusahaan mengubah pertumbuhan penjualan menjadi keuntungan yang berkelanjutan.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* memiliki koefisien 783ndicato sebesar -0,5262 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0011. Hasil ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh 783ndicato dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa H4 yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Berdasarkan *Agency Theory*, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kompleks aktivitas operasional yang dijalankan. Kompleksitas tersebut dapat meningkatkan biaya keagenan, memperbesar asimetri informasi, dan menimbulkan kesulitan pengawasan terhadap manajemen. Akibatnya, peningkatan ukuran perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. *Resource-Based View* menjelaskan bahwa perusahaan besar memang memiliki sumber daya yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Tetapi, keunggulan sumber daya tersebut hanya akan meningkatkan nilai perusahaan apabila mampu dikelola secara efektif dan efisien. Ketika perusahaan menjadi terlalu besar, potensi terjadinya birokrasi yang berlebihan, inefisiensi operasional, dan pemborosan sumber daya juga meningkat. Kondisi tersebut dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan non keuangan KOMPAS100 lebih menekankan efisiensi penggunaan aset dibandingkan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang lebih besar belum tentu memiliki nilai pasar yang lebih tinggi apabila aset yang dimiliki tidak mampu menghasilkan pengembalian yang optimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor barang konsumsi primer di Bursa Efek Indonesia yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang terlalu besar cenderung menghadapi masalah inefisiensi operasional dan biaya pengelolaan yang lebih tinggi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Uliansyah et al., 2025). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian pada perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan nilai perusahaan (Santioso, 2025). Namun, hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian pada perusahaan sektor Perkebunan di Malaysia yang menemukan bahwa *firm size* merupakan salah satu determinan utama Tobin's Q (Abdul Ghani et al., 2023). Hasil penelitian ini juga berbeda dengan hasil penelitian pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Agustar & Nilawati, 2025). Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan bersifat kontekstual. Pada perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam indeks KOMPAS-100, peningkatan ukuran perusahaan justru dapat menimbulkan biaya pengelolaan yang lebih besar dan menurunkan efisiensi operasional sehingga berdampak 783ndicato terhadap nilai perusahaan.

Sintesis Hasil Penelitian

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh karakteristik internal perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh besarnya sumber daya yang dimiliki, tetapi juga terutama oleh kemampuan perusahaan mengelola sumber daya tersebut secara produktif. Likuiditas, *assets tangibility*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Sedangkan, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya aset lancar, besarnya proporsi aset berwujud, dan meningkatnya penjualan belum cukup untuk memperoleh penilaian positif dari pasar apabila tidak diikuti peningkatan profitabilitas, arus kas, produktivitas aset, dan efisiensi operasional.

Likuiditas yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi informasi utama yang digunakan investor untuk menilai perusahaan besar yang tergabung dalam indeks KOMPAS-100. *Assets tangibility* yang tidak signifikan juga menunjukkan bahwa kepemilikan aset fisik tidak secara otomatis menciptakan nilai pasar karena manfaat aset tersebut bergantung pada tingkat pemanfaatan dan produktivitasnya. *Sales growth* juga belum dipersepsikan sebagai pertumbuhan yang berkualitas apabila tidak mampu dikonversi menjadi laba dan arus kas yang berkelanjutan. Sebaliknya, pengaruh negatif *firm size* menunjukkan bahwa peningkatan skala perusahaan dapat diikuti oleh kompleksitas organisasi, biaya pengawasan, birokrasi, dan inefisiensi yang menurunkan persepsi pasar.

Hasil penelitian antarkomponen tersebut saling memperkuat kesimpulan bahwa investor lebih memperhatikan kualitas pengelolaan sumber daya dibandingkan sekadar jumlah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian ini lebih konsisten dengan *agency theory* dan *resource-based view*. *Agency theory* menjelaskan bahwa perusahaan berukuran besar menghadapi biaya keagenan dan kesulitan pengawasan yang lebih tinggi. Sementara itu, *resource-based view* menegaskan bahwa sumber daya hanya menciptakan keunggulan dan nilai ekonomi apabila dikelola secara efektif. Adapun, *trade-off theory* belum sepenuhnya mampu menjelaskan hasil penelitian ini kerana tingginya aset berwujud sebagai sumber jaminan pendanaan tidak terbukti meningkatkan nilai perusahaan secara langsung.

Meskipun hanya *firm size* yang berpengaruh signifikan secara parsial, hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa likuiditas, *assets tangibility*, *sales growth*, dan *firm size* secara bersama – sama berpengaruh terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan terbentuk melalui kombinasi berbagai karakteristik internal dan tidak selalu dapat dijelaskan oleh satu indikator keuangan secara terpisah. Namun, pengaruh simultan tersebut tetap perlu ditafsirkan secara hati – hati karena kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih relatif terbatas.

Implikasi bagi Investor

Hasil penelitian memberikan implikasi bahwa investor sebaiknya tidak menjadikan tingkat likuiditas, jumlah aset berwujud, pertumbuhan penjualan, atau besarnya perusahaan sebagai indikator Tunggal dalam pengambilan keputusan investasi. *Current ratio* yang tinggi dapat mencerminkan kemampuan pembayaran yang baik, tetapi juga dapat menunjukkan adanya aset lancar yang belum dimanfaatkan secara produktif. *Sales growth* juga perlu dianalisis bersama margin laba, arus kas operasi, dan biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan pertumbuhan tersebut.

Investor juga perlu mengevaluasi produktivitas aset melalui indikator seperti perputaran aset, *return on assets*, *return on invested capital*, dan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas bebas. Pada perusahaan berukuran besar, investor perlu memberikan perhatian lebih terhadap struktur biaya, efektivitas tata kelola, kualitas pengawasan, dan kemampuan manajemen mengendalikan kompleksitas organisasi. Maka, dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi sebaiknya didasarkan pada kualitas dan efisiensi pertumbuhan, bukan hanya pada peningkatan skala perusahaan.

Implikasi bagi Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen, hasil penelitian menegaskan bahwa peningkatan aset dan ekspansi perusahaan harus diikuti dengan perbaikan efisiensi operasional. Manajemen perlu mengoptimalkan modal kerja agar tingkat likuiditas yang dimiliki tidak berubah menjadi dana menganggur. Aset berwujud juga perlu diarahkan pada kegiatan yang mampu meningkatkan produktivitas, menurunkan biaya, dan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi.

Pertumbuhan penjualan perlu difokuskan pada pertumbuhan yang menguntungkan dan berkelanjutan. Strategi peningkatan penjualan yang disertai biaya pemasaran, distribusi, dan operasional yang terlalu besar tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Pada perusahaan besar, manajemen perlu menyederhanakan proses pengambilan keputusan, memperkuat system pengawasan, mengevaluasi unit usaha yang kurang produktif, dan mengendalikan biaya birokrasi. Peningkatan ukuran perusahaan baru akan menciptakan nilai apabila disertai kemampuan mengelola aset secara efektif dan menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham.

Keterbatasan Kemampuan Model

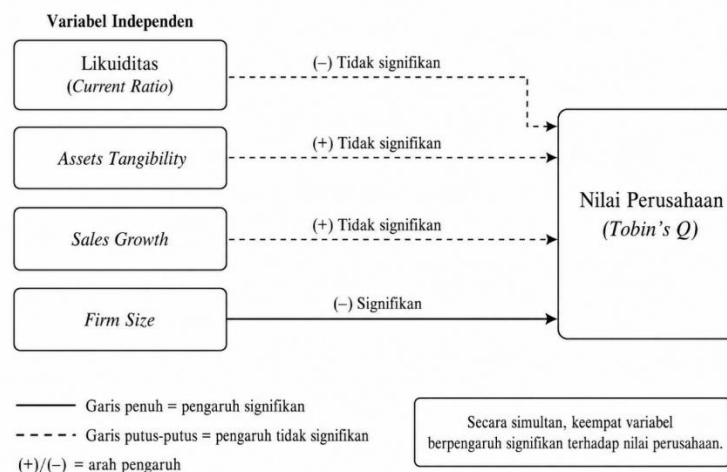
Nilai koefisien determinasi sebesar 14,52% menunjukkan bahwa kemampuan variabel likuiditas, *assets tangibility*, *sales growth*, dan *firm size* dalam menjelaskan variasi Tobin's Q masih relative terbatas. Nilai tersebut tidak berarti bahwa seluruh sisa variasi sebesar 85,48% disebabkan oleh variabel yang tidak dimasukkan ke dalam model, karena variasi tersebut juga dapat berasal dari perbedaan karakteristik perusahaan, kesalahan pengukuran, perubahan kondisi pasar, dan unsur acak yang tidak dapat ditangkap oleh model.

Rendahnya kemampuan penjelasan model mengindikasikan bahwa nilai perusahaan kemungkinan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain, seperti profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, tata kelola perusahaan, atruktur kepemilikan, *intellectual capital*, reputasi perusahaan, inovasi, ESG, risiko perusahaan, dan kondisi makroekonomi. Selain itu, sampel penelitian terdiri atas perusahaan non-keuangan dari berbagai sektor sehingga perbedaan karakteristik industry dapat menyebabkan respons nilai perusahaan yang tidak seragam. Periode penelitian selama empat tahun juga relative pendek untuk menangkap perubahan siklus ekonomi dan dinamika pasar modal dalam jangka panjang. Oleh karena itu, hasil penelitian perlu dipahami sebagai penemuan yang berlaku dalam konteks sampel, periode, dan spesifikasi model yang digunakan, bukan sebagai hubungan yang bersifat universal.

Model Konseptual Berdasarkan Hasil Penelitian

Model konseptual empiris penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Model Konseptual Berdasarkan Hasil Penelitian



Gambar 2. Model Konseptual Berdasarkan Hasil Penelitian

Model pada gambar di atas menunjukkan bahwa kepemilikan dan pertumbuhan sumber daya belum secara otomatis menciptakan nilai perusahaan. Efisiensi pengelolaan sumber daya menjadi mekanisme konseptual yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan dengan tingkat likuiditas, aset berwujud, dan pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu memperoleh Tobin's Q yang lebih tinggi. Namun, efisiensi tersebut belum diuji sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini, sehingga hanya digunakan sebagai penjelasan teoritis atas hasil penelitian.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, *asset tangibility*, *sales growth*, dan *firm size* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan non-keuangan dalam indeks KOMPAS-100 periode 2022–2025. Berdasarkan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, *Random Effect Model* dipilih sebagai model regresi data panel terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *asset tangibility*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, besarnya aset berwujud, dan pertumbuhan penjualan belum menjadi pertimbangan utama investor. Sebaliknya, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah Tobin's Q, karena peningkatan aset dapat disertai kompleksitas operasional, biaya pengelolaan, dan potensi inefisiensi. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi nilai koefisien determinasi sebesar 19,37% menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih terbatas.

Secara teoritis, *agency theory* dan *resource-based view* lebih mampu menjelaskan hasil penelitian dibandingkan *trade-off theory* karena investor lebih memperhatikan efektivitas pengelolaan sumber daya dan efisiensi operasional. Penelitian ini terbatas pada penggunaan empat variabel independen, perusahaan non-keuangan yang konsisten tergabung dalam KOMPAS-100, serta periode observasi selama empat tahun. Penelitian selanjutnya disarankan

menambahkan variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, *corporate governance*, *intellectual capital*, ESG, dan faktor makroekonomi. Cakupan sampel dan periode penelitian juga perlu diperluas serta dikembangkan dengan variabel moderasi atau mediasi agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Ghani, R., Abu Samah, A. R., Baharuddin, N. S., & Ahmad, Z. (2023). Determinants of Firm Value as Measured by the Tobin's Q: A Case of Malaysian Plantation Sector. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(2), Pages 420-432. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v13-i2/17268>
- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, K. (2021). THE EFFECT OF PROFITABILITY, FIRM SIZE, LIQUIDITY, SALES GROWTH ON FIRM VALUE MEDIATED CAPITAL STRUCTURE. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(4), 15–22.
- Agustar, G. A., & Nilawati, Y. J. (2025). The Effect of Profitability, Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Firm Value. *Jurnal MANDIRI: Ilmu Pengetahuan, Seni, Dan Teknologi*, 9(1), 48–56. <https://doi.org/10.33753/mandiri.v9i1.318>
- Alathamneh, M., Obeidat, M. I., Almomani, M. A., Almomani, T. M., & Darkal, N. (Mohammed A. (2025). The Mediating Role of Profitability in the Impact Relationship of Assets Tangibility on Firm Market Value. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(2), 104. <https://doi.org/10.3390/jrfm18020104>
- Ali, R., Mahmud, S., & Lima, R. P. (2016). Analyzing Tobin's Q Ratio of Banking Industry of Bangladesh: A Comprehensive Guideline for Investors. *Asian Business Review*, 6(2), 85–90.
- Ali, S. A., Yassin, M., & AbuRaya, R. (2020). The Impact of Firm Characteristics on Corporate Financial Performance in Emerging Markets: Evidence From Egypt. *International Journal of Customer Relationship Marketing and Management*, 11(4), 70–89. <https://doi.org/10.4018/IJCRMM.2020100105>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Faria, J. R., Tindall, G., & Terjesen, S. (2022). The Green Tobin's q: Theory and evidence. *Energy Economics*, 110, 106033. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106033>
- Ibrahim, M. (2017). Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: An Empirical Investigation Using Tobin's Q Model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112–125.
- Ishaq, M., Islam, Y., & Ghouse, G. (2021). Tobin's Q as an Indicator of Firm Performance: Empirical Evidence from Manufacturing Sector Firms of Pakistan. *International Journal of Economics and Business Administration*, IX(Issue 1), 425–441. <https://doi.org/10.35808/ijeba/683>
- Khaw, K. L.-H. (2019). Debt financing puzzle and internationalization. *Journal of Asia Business Studies*, 13(1), 33–56. <https://doi.org/10.1108/JABS-01-2017-0001>
- Kusumaningrum, D. P., & Iswara, U. S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 1(3), 295–312.

- López-Cabarcos, M. Á., Piñeiro-Chousa, J., Quiñoá-Piñeiro, L., & López-Pérez, M. L. (2024). Water and waste management strategies as drivers of the financial performance of food companies. *Technological Forecasting and Social Change*, 200, 123138. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.123138>
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 22, S128–S140. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>
- Naibaho, D. E., & Kristanti, F. T. (2024). The Influence of Profitability, Liquidity, Firm Size, Business Risk, Growth, and Asset Tangibility On Capital Structure. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 973–985. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.888>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Siaran Pers: Pasar Modal Indonesia Menguat dan Berintegritas Sepanjang 2025, Penutupan Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tahun 2025*. https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Penutupan-Perdagangan-Bursa-Efek-Indonesia-Tahun-2025.aspx?utm_source=chatgpt.com
- Putri, C. M., & Puspawati, D. (2023). The Effect of Esg Disclosure, Company Size, and Leverage On Company's Financial Performance in Indonesia. *The International Journal of Business Management and Technology*, 7(2), 252–262.
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). *Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value*. 25.
- Santioso, L. (2025). The Effect Of Profitability, Company Size, Sales Growth And Leverage On Firm Value. *International Journal of Application on Economics and Business*, 3(1), 299–309. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v3i1.299-309>
- Šepa, A., Peštović, K., Tica, N., & Saković, D. (2024). Key determinants of firm value: Evidence from Serbian listed companies. *Anali Ekonomskog Fakulteta u Subotici*, (52), 93–108. <https://doi.org/10.5937/AnEkSub2400000S>
- Singh, S., Tabassum, N., Darwish, T. K., & Batsakis, G. (2018). Corporate Governance and Tobin's Q as a Measure of Organizational Performance. *British Journal of Management*, 29(1), 171–190. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12237>
- Sugianto, S., Oemar, F., Hakim, L., & Endri, E. (2020). Determinants of Firm Value in the Banking Sector: Random Effects Model. *International Journal of Innovation*, 12(8).
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtyas, Y. W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Asia Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Uliansyah, M., Chandra, K., & Leon, F. M. (2025). Financial Ratios, Firm Size And Board Characteristics' Effect On Indonesia's Consumer Goods Sector Firm Value. *Ekonomi Digital*, 4(2), 107–126.
- Vuong, N. B. (2022). Investor sentiment, corporate social responsibility, and financial performance: Evidence from Japanese companies. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 911–924. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.010>
- World Federation of Exchanges. (2026). *New WFE Data: Public markets post strong growth for 2025 despite geopolitical instability*. https://www.world-exchanges.org/news/articles/new-wfe-data-public-markets-post-strong-growth-2025-despite-geopolitical-instability?utm_source=chatgpt.com