MUSYTARI
ISSN : 3025-9495

Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

PENGARUH ESG RISK, INTELLECTUAL CAPITAL, DAN FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024

THE INFLUENCE OF ESG RISK, INTELLECTUAL CAPITAL, AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE OF LQ45 INDEX COMPANIES IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2020-2024

Valerie Fiona Sepang[1], Joy Elly Tulung[2], Jacky S. B. Sumarauw[3]
[123]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen, Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail: [1]sepangvalerie@gmail.com, [2]joy.tulung@unsrat.ac.id, [3]jacky.sbs@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG risk, intellectual capital, dan firm size terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, dengan jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ESG risk dan intellectual capital tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor yang diperhatikan oleh investor, sementara risiko keberlanjutan dan pemanfaatan intellectual capital belum sepenuhnya menjadi pertimbangan utama dalam menilai perusahaan LQ45.

Kata Kunci: ESG Risk, Intellectual Capital, Firm Size, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, LQ45

Abstract: *This study aims to analyze the effect of ESG risk, intellectual capital, and firm size on firm value of LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. Firm value is measured using the Tobin's Q ratio, with a sample of 19 companies selected through purposive sampling. The data were analyzed using panel data regression with the help of EViews software. The results indicate that, partially, firm size has a significant negative effect on firm value, whereas ESG risk and intellectual capital have no significant effect. Simultaneously, the three variables have a significant effect on firm value. These findings suggest that firm size is a factor considered by investors, while sustainability risk and the utilization of intellectual capital are not yet fully taken into account in evaluating LQ45 companies*

Keywords: *ESG Risk, Intellectual Capital, Firm Size, Firm Value, Tobin's Q*

Article history
Received: Oktober 2025
Reviewed: Oktober 2025
Published: Oktober 2025

Plagirism checker no 1214
Doi : prefix doi : 10.8734/musytari.v1i2.359
Copyright : author
Publish by : musytari

This work is licensed under a creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis yang semakin dinamis menuntut perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada kinerja keuangan, tetapi juga pada bagaimana pasar memandang keberlanjutan dan prospek jangka panjangnya. Nilai perusahaan menjadi tolok ukur utama

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

keberhasilan bisnis karena mencerminkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan stabilitas perusahaan (Putu & Devi, 2024). Indonesia sebagai negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara memiliki potensi besar dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui iklim investasi yang berkembang pesat (Tumiwa & Nagy, 2021).

Namun, fenomena fluktuasi indeks LQ45 pada periode 2020–2024 menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak selalu sejalan dengan kinerja keuangan. Misalnya, PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Semen Indonesia Tbk mengalami penurunan nilai pasar saham masing-masing lebih dari 40% meskipun tetap mencatat laba positif (BloombergTechnoz.com, 2024). Kondisi ini menandakan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh faktor non-keuangan yang membentuk persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi cerminan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah secara berkelanjutan. Dalam praktiknya, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal operasional saja, tetapi juga oleh faktor non-keuangan seperti risiko ESG (*Environmental, Social, and Governance*), pengelolaan modal intelektual (*intellectual capital*), dan ukuran perusahaan (*firm size*). Ketiga faktor ini diyakini memberikan sinyal kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya terkait nilai jangka panjang dan prospek perusahaan di masa mendatang. Fluktuasi nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor kini semakin memperhatikan faktor keberlanjutan, inovasi, dan tata kelola dalam menilai prospek perusahaan. Tren global juga mendukung hal ini; data OJK Institute (2024) menunjukkan bahwa minat terhadap saham berbasis ESG semakin meningkat karena dianggap memiliki kualitas manajemen dan potensi imbal hasil yang lebih baik. Bahkan, indeks FTSE Indonesia ESG tumbuh 57,56% selama 2016–2021, melampaui indeks LQ45 (Mandiri Investasi, 2023).

Indikator berikutnya yaitu *intellectual capital* yang merupakan aset tak berwujud yang bersumber dari pengetahuan dan kualitas sumber daya manusia, yang kini menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan (Pramudita & Budiwitjaksono, 2024). Pemanfaatan modal yang berbasis pengetahuan dan teknologi dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas proses bisnis di berbagai sektor seperti, keuangan, rantai pasok, logistik dan keberlanjutan (Nagy et al., 2025), sehingga mampu menciptakan nilai tambah (*value added*) serta memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Nilai tambah tersebut muncul dari berbagai hal seperti pengetahuan, teknologi informasi, inovasi, pengembangan karyawan, hingga hubungan yang baik dengan konsumen. Seiring dengan itu, disrupsi teknologi finansial (*FinTech*) di Indonesia, menunjukkan bagaimana inovasi teknologi dapat memengaruhi manajemen keuangan perusahaan (Tasik & Rumani, 2020)

Salah satu faktor lain yang juga dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Secara umum, perusahaan berskala besar cenderung memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber pendanaan, jaringan pasar, serta kemajuan teknologi. Perusahaan dengan total aset yang besar biasanya dipandang lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Ukuran ini mencerminkan kekuatan ekonomi, kemampuan operasional, dan ketahanan jangka panjang. Secara alami, perusahaan besar lebih dipercaya oleh investor, lebih mudah memperoleh pendanaan, serta memiliki kapasitas yang lebih kuat dalam menghadapi berbagai risiko (Dewi & Wulandari, 2025).

Penelitian ini menjadi relevan untuk dilakukan guna mengkaji bagaimana ketiga variabel tersebut memengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.Dengan memahami pengaruh ESG *Risk, Intellectual Capital,* dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa memberikan kontribusi nyata baik dari sisi akademik maupun praktis, terutama bagi manajemen perusahaan, investor, serta pembuat kebijakan di sektor pasar modal.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *ESG Risk, Intellectual Capital*, dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024
2. Menganalisis pengaruh ESG *Risk* terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024
3. Menganalisis pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024
4. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Menurut Hanggraeni (2023:6) perusahaan menyampaikan sinyal melalui penyajian informasi dalam laporan perusahaan, yang bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas kepada investor maupun analis dalam menilai kondisi perusahaan, dimana pelaporan ini dapat mengungkapkan informasi yang sebelumnya hanya diketahui oleh pihak internal kepada pihak eksternal.

Stekeholder Theory

Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan bukan semata-mata dijalankan demi kepentingan internalnya saja, tetapi juga memiliki tanggung jawab untuk menciptakan nilai dan manfaat bagi seluruh pemangku kepentingan, seperti investor, pihak kreditor, pelanggan, pemasok, instansi pemerintah, masyarakat umum, analis, dan berbagai pemangku kepentingan lainnya (Purba, 2023:46).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan besarnya aset yang dimiliki serta potensi keuntungan yang dapat dihasilkan di masa depan, dan biasanya diukur menggunakan tiga pendekatan utama, yaitu pendekatan aset yang menilai kekayaan bersih perusahaan, pendekatan pendapatan yang berfokus pada proyeksi laba di masa depan, dan pendekatan pasar yang mencerminkan penilaian investor melalui harga saham perusahaan (Alamsyah, 2023:3). Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam memahami dan menghitung nilai perusahaannya secara tepat menjadi hal yang krusial, agar setiap keputusan bisnis yang diambil dapat didasarkan pada pertimbangan yang rasional dan berorientasi jangka panjang.

ESG *Risk*

ESG *risk* (*Environmental, Social, and Governance risk*) merujuk pada potensi ancaman atau ketidakpastian yang timbul dari aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat memengaruhi kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Ketiga aspek ini dinilai sebagai bagian dari risiko non-keuangan yang semakin diperhatikan oleh investor dan pemangku kepentingan, terutama karena kemampuannya memengaruhi nilai dan reputasi jangka panjang perusahaan (OECD, 2020:18).

Intellectual Capital

Intellectual Capital merupakan aset berharga yang dimiliki oleh suatu perusahaan, yang berperan dalam menciptakan nilai tambah melalui pemanfaatan pengetahuan, keterampilan, serta inovasi, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan pengambilan keputusan, meningkatkan daya saing, dan menjalankan operasional bisnisnya secara lebih efektif serta efisien (Todingbua, 2022:9).

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Firm Size

Menurut Brigham dan Houston (2014:54), ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar atau kecil skala suatu perusahaan, yang dapat dilihat melalui total aset, total penjualan, laba, beban pajak, dan indikator keuangan lainnya. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki keunggulan kompetitif berupa efisiensi operasional, akses lebih mudah terhadap sumber pembiayaan, serta daya tahan yang lebih kuat terhadap risiko pasar.

Penelitian Terdahulu

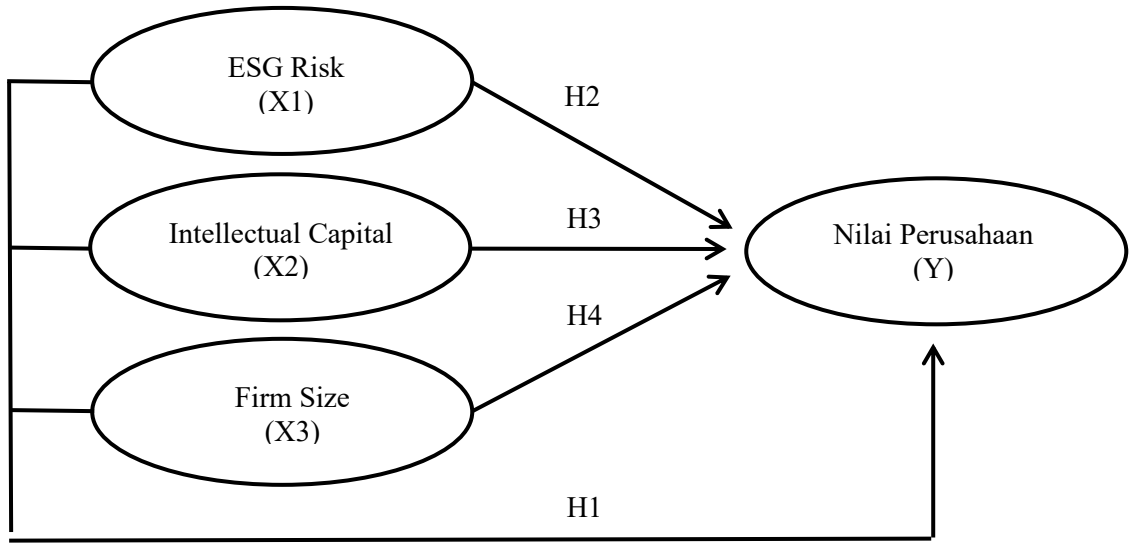
Supranata et al. (2025) dalam penelitian yang berjudul " *The Influence of Environment, Social, and Governance (ESG) on Company Value on the Indonesian Stock Exchange*". Studi ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45 tahun 2023. Metode yang digunakan adalah regresi linier untuk menguji pengaruh ESG, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi umumnya memiliki nilai pasar yang lebih baik karena dinilai mampu mengelola risiko dan menjalankan praktik keberlanjutan dengan baik. Sementara itu, *leverage* yang tinggi justru tidak memberikan dampak positif karena dianggap meningkatkan risiko keuangan.

Tjandra et al. (2023) dalam penelitian yang berjudul " Pengaruh *Sustainability Report*, Vitalitas, dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan". Studi ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan perbankan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif berdasarkan data dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2019. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pengungkapan *sustainability report* dan *intellectual capital* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, indikator vitalitas bank berupa laba (*earnings*) memiliki pengaruh positif, sedangkan *risk profile*, penerapan *good corporate governance*, dan modal (*capital*) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Anissa et al. (2023) dalam penelitian yang berjudul "*Environmental accounting* dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan". Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *environmental accounting* dan ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2021. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling menggunakan pendekatan kuantitatif, dan data dianalisis menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial, *environmental accounting* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan ukuran perusahaan justru memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian
Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Hipotesis
H_1: ESG *Risk, Intellectual Capital*, dan *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H_2: ESG *Risk* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H_3: *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H_4: *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini bersifat asosiatif dengan hubungan yang diuji bersifat kausal, yang merupakan salah satu dari penelitian pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menguji keberadaan hubungan antar variabel. Menurut Hermawan dan Hariyanto (2022:19) metode penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menggunakan data yang telah ada untuk memperoleh temuan baru, dimana pengukuran data dalam penelitian ini diperoleh melalui penerapan metode statistik yang sesuai dengan prosedur yang berlaku, serta berlandaskan pada konsep kuantifikasi atau perhitungan.

Populasi, Besara Populasi, dan Teknik Sampling

Dalam penelitian ini populasi adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2020 hingga 2024. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel berdasarkan tujuan penelitian. Perusahaan-perusahaan dengan indeks LQ45 di BEI yang memenuhi kriteria dalam sampel penelitian ini sebanyak 19 perusahaan dengan 5 tahun masa laporan keuangan.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memanfaatkan data kuantitatif sekunder dalam bentuk rasio rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan serta laporan keberlanjutan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2020–2024. Seluruh data dikumpulkan melalui penelusuran dokumen resmi, seperti laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan melalui situs web resmi perusahaan maupun melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu mengakses data sekunder melalui dokumen-dokumen resmi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Data yang dikumpulkan berupa angka-angka rasio dan informasi kuantitatif lainnya yang berkaitan dengan variabel penelitian, yaitu ESG *risk, intellectual capital, firm size*, dan nilai perusahaan.

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menggambarkan dan merangkum data penelitian secara sistematis, baik melalui angka-angka maupun visualisasi data. Analisis ini mencakup penyajian data dalam bentuk tabel distribusi frekuensi, grafik, serta penghitungan ukuran tendensi sentral seperti rata-rata, median, dan modus, serta ukuran penyebaran seperti standar deviasi dan rentang nilai (Sugiyono, 2020:207).

Analisis Data Panel

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi data panel, yaitu metode analisis yang menggabungkan data *cross-section* (beberapa perusahaan) dan *time-series* (tahun 2020–2024) secara simultan. Dalam analisis regresi menggunakan data panel, terdapat tiga pendekatan utama yang dapat digunakan dalam proses estimasi model, yaitu *Common EffectModel* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM) (Basuki, 2021:6). Dalam penelitian ini, persamaan regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta 1\ X1 + \beta 2\ X2 + \beta 3\ X3 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan
X_1 = ESG *Risk* perusahaan i dan tahun t
X_2 = *Intellectual Capital* perusahaan i dan tahun t
X_3 = *Firm Size perusahaan* i dan tahun t
α = Konstanta
β = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
e = *Error Term*

Uji Chow

Menurut (Basuki, 2021:60) uji chow digunakan untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat daripada *Common Effect Model* (CEM), dengan cara menguji apakah terdapat perbedaan *intercept* signifikan antar unit *cross-section*.

Uji Hausman

Menurut (Basuki, 2021:60) uji hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan Random *Effect Model* (REM) dengan menguji apakah perbedaan estimasi koefisien secara sistematis signifikan.

Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dilakukan ketika hasil uji Chow menunjukkan bahwa model *Common Effect* lebih sesuai, sedangkan uji Hausman menunjukkan bahwa model *Random Effect* lebih tepat. Namun, apabila kedua uji sebelumnya sama-sama mengarah pada penggunaan model *Fixed Effect*, maka uji LM tidak perlu dilakukan. Uji ini bertujuan untuk menilai apakah model *Random Effect* lebih unggul dibandingkan model *Common Effect (*Menurut (Basuki, 2021:60).

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengidentifikasi adanya hubungan linier yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Untuk mendeteksi multikolinearitas, digunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah varians dari residual dalam model regresi bersifat konstan atau tidak. Pendeteksian heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui pengamatan pola residual secara visual. Jika residual tersebar secara acak di sekitar garis horizontal tanpa membentuk pola tertentu, maka asumsi homoskedastisitas dianggap terpenuhi.

Koefisien Determinan (R^2)

Besarnya pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dapat diukur menggunakan koefisien determinasi ($\mathbf{R^2}$). Nilai $\mathbf{R^2}$berkisar antara 0 dan 1.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen dalam model penelitian mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan. Dalam uji F, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 atau 5%.

Uji t

Uji ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana satu variabel independen memengaruhi variabel dependen dengan tetap mempertimbangkan pengaruh variabel independen lainnya. Dalam uji t, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 atau 5%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil Deskripsi Data

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Tobin's Q (Y)	ESG Risk (X1)	Intellectual Capital (X2)	Firm Size (X3)
Mean	1.865758	31.46326	5.500663	32.62106
Median	1.229000	29.28000	4.164000	32.35500
Maximum	14.41500	51.73000	16.04900	35.42600
Minimum	0.634000	17.42000	1.668000	30.40600
Std. Dev	2.061924	7.939965	3.412727	1.490118
Observation	**95**	**95**	**95**	**95**

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

1. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki rata-rata sebesar 1,86 dan median sebesar 1,23. Nilai maksimum sebesar 14,41 dan minimum 0,6.
2. Variabel ESG *Risk* memiliki nilai rata-rata sebesar 31,46 dan median sebesar 29,28, dengan nilai maksimum 51,73 dan minimum 17,42. Standar deviasi sebesar 7,93.
3. Variabel *Intellectual Capital* yang diukur menggunakan metode VAIC™ memiliki rata-rata sebesar 5,50 dan median 4,16. Nilai maksimum dan minimum masing-masing adalah 16,04 dan 1,66, dengan standar deviasi sebesar 3,41.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

4. Variabel *Firm Size* yang diukur menggunakan logaritma natural total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 32,62 dan median sebesar 32,35. Nilai maksimum sebesar 35,42 dan minimum 30,40, dengan standar deviasi hanya sebesar 1,49.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Jika Probabilitas F < 0,05, maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, jika Probabilitas F > 0,05, maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model (CEM)*.

TabeL 2. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cros s-section F	18.404551	(18,73)	0.0000
Cros s-section Chi-square	162.607035	18	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil pada Tabel 2, diperoleh nilai probabilitas F sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model *Fixed Effect* lebih tepat.

Uji Hausman

Jika Probabilitas < 0,05, maka model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan. Sebaliknya, jika Probabilitas > 0,05, maka model *Random Effect* lebih tepat digunakan.

TabeL 3. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section random	7.033130	3	0.0708

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0708, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model yang lebih tepat adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier

Jika Probabilitas < 0,05, maka model *Random Effect* lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect. Jika Probabilitas > 0,05, maka model *Common Effect* yang dipilih.

TabeL 4. Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	93.13421 (0.0000	0.122076 (0.7268)	93.25628 (0.0000)

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Berdasarkan Tabel 4, diperoleh nilai probabilitas *Cross-section* sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model *Random Effect* lebih tepat digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Jika nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Jika nilai VIF ≥ 10, maka terdapat multikolinearitas.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

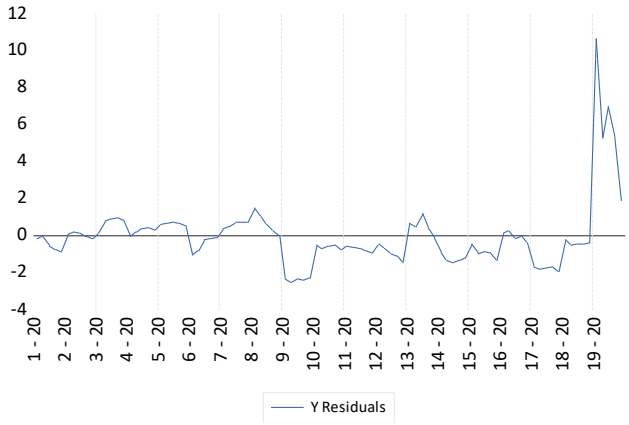
Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	centered VIF
C	20.34289	690.0765	NA
X1	0.000556	19.86263	1.177421
X2	0.002954	4.186205	1.154644
X3	0.015807	571.7646	1.178092

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Berdasarkan tabel di atas, seluruh variabel independen memiliki nilai VIF yang jauh di bawah angka 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Berdasarkan gambar plot residual di atas, terlihat bahwa penyebaran nilai residual tersebar secara acak di sekitar garis nol dan tidak membentuk pola tertentu yang sistematis. Oleh karena itu, secara visual dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model.

Regresi Data Panel

Tabel 6. Tabel Regresi Data Panel dengan Random Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.14480	8.000592	2.392923	0.0188
X1	-0.024227	0.026176	-0.925556	0.3571
X2	0.123933	0.067995	1.822681	0.0716
X3	-0.527221	0.236974	-2.224805	0.0286

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM), diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 19.144 - 0.024\ X1 + 0.123\ X2 - 0.527\ X3 + \varepsilon$$

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

1. Nilai konstanta sebesar 19,144 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen (ESG *Risk*, *Intellectual Capital*, dan *Firm Size*) bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 19,144.
2. Koefisien regresi ESG *Risk* sebesar –0,024 menunjukkan adanya hubungan negatif antara ESG *Risk* dan nilai perusahaan. Artinya, jika ESG *Risk* meningkat sebesar satu unit, maka nilai perusahaan diperkirakan akan menurun sebesar 0,024 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko keberlanjutan yang dihadapi perusahaan, semakin rendah penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut.
3. Koefisien sebesar 0,123 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit dalam VAIC akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,123 satuan, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Artinya, pengelolaan modal intelektual yang lebih efisien cenderung meningkatkan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya masih terbatas.
4. Koefisien regresi *Firm Size* sebesar –0,527 menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Artinya, setiap kenaikan ukuran perusahaan (dalam logaritma natural total aset) sebesar satu unit akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,527 satuan dengan asumsi variabel lain tetap. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam periode penelitian, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki valuasi pasar yang lebih rendah jika dibandingkan dengan total asetnya, kemungkinan karena ekspektasi pasar yang lebih konservatif terhadap pertumbuhan perusahaan besar.

Koefisien Determinan (R^2)

Tabel 7. Koefisien Determinan (R^2)

R-squared	0.093725
Adjusted R-squared	0.063848

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Nilai *Adjusted* R-*squared* sebesar 0,063848 yang menunjukkan bahwa hanya 6,38% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen secara akurat. Sisanya, yaitu 93,62%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 7. Uji F

F-statistic	3.137000
Prob(F-statistic)	0.029237

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil output regresi, diperoleh nilai F-*statistic* sebesar 3,137000 dengan nilai probabilitas (Prob. F-*statistic*) sebesar 0,029237. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan, variabel independen yang digunakan dalam model berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, ketiga variabel independen mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada nilai perusahaan secara signifikan dalam model ini.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Manajemen, Ekonomi
Vol. 24 No. 10 Tahun 2025
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Uji t

Tabel 8. Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.14480	8.000592	2.392923	0.0188
X1	-0.024227	0.026176	-0.925556	0.3571
X2	0.123933	0.067995	1.822681	0.0716
X3	-0.527221	0.236974	-2.224805	0.0286

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil estimasi, variabel ESG *Risk* (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3571 (> 0,05), yang menunjukkan bahwa secara parsial, ESG *Risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Demikian pula, variabel *Intellectual Capita*l (X2) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0716, yang juga berada jauh di atas tingkat signifikansi 5%, sehingga disimpulkan bahwa VAIC tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Sementara itu, variabel *Firm Size* (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0286 (< 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Koefisien regresi sebesar –0.527221 menunjukkan arah hubungan negatif, artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung terjadi penurunan pada nilai perusahaan dalam periode pengamatan.

Pembahasan

Pengaruh ESG Risk, Intellectual Capital, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengolahan data panel, diperoleh nilai **F-statistic sebesar 3,137000** dengan **Prob(F-statistic) sebesar 0,029237**, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika ketiga variabel tersebut dipertimbangkan secara bersama-sama, kombinasi dari **tingkat risiko ESG, efisiensi modal intelektual, dan ukuran perusahaan** memiliki kontribusi terhadap variasi nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori ***Stakeholder*** *dan* ***Signalling Theory***, yang menjelaskan bahwa kinerja keberlanjutan, pengelolaan sumber daya intelektual, serta skala perusahaan dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai nilai pasar suatu perusahaan.

Pengaruh ESG Risk terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil olahan data, ESG *Risk* menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, secara arah hubungan, peningkatan risiko ESG cenderung menurunkan nilai perusahaan, tetapi pengaruh tersebut belum cukup kuat secara statistik. Berdasarkan *Signalling Theory*, hal ini mencerminkan bahwa kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan masih berkembang dan belum menjadi pertimbangan utama dalam penilaian nilai perusahaan. Akibatnya, sinyal yang ditimbulkan dari tingkat risiko ESG belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Fachrezi et al. (2024) dan Alifah (2024) yang juga menemukan bahwa risiko ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Risman & Dharmananda (2025) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan ESG *Risk* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil olahan data, *Intellectual Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui **teori sinyal**. Dalam konteks teori ini, perusahaan diharapkan mampu memberikan sinyal positif kepada pasar melalui pengungkapan informasi mengenai modal intelektual, seperti kemampuan sumber daya manusia, efisiensi organisasi, dan inovasi. Namun, hasil yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa sinyal tersebut belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, pengungkapan *Intellectual Capital* di Indonesia masih relatif rendah dan tidak konsisten antar perusahaan. Perkembangan teknologi memberi pengaruh yang bervariasi sesuai jenis industri dan keterlibatan pihak pekerja (Karamoy et al., 2024). Kedua, investor di Indonesia cenderung lebih berfokus pada indikator keuangan yang bersifat kuantitatif, seperti laba dan aset, dibandingkan dengan aset tak berwujud seperti modal intelektual yang sifatnya sulit diukur secara langsung. Hasil ini konsisten dengan penelitian Minarni & Budiwitjaksono (2024) serta Holly et al. (2024) yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan Suzan & Devi (2021) dan Ermanda & Puspa (2022) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil olahan data, *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga dapat dikaitkan dengan teori *stakeholder*, di mana perusahaan besar memiliki lebih banyak tekanan dari berbagai pihak, namun belum tentu mampu mengelola semuanya secara optimal dalam menciptakan nilai pasar. Perusahaan dengan ukuran besar lebih rentan terhadap risiko pasar, khususnya yang berasal dari fluktuasi nilai tukar, yang memiliki keterkaitan erat dengan nilai perusahaan karena secara langsung memengaruhi penentuan harga saham di pasar (Karamoy & Tasik, 2023). Ketika perusahaan gagal mengelola ekspektasi secara efektif, hal ini dapat menimbulkan tekanan terhadap kinerja dan reputasi perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan persepsi pasar terhadap nilainya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ananta et al. (2025) dan Suzan & Devi (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu memberikan efek positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Supranata et al. (2025) dan Dewi & Wulandari (2025) yang menemukan pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Secara simultan, ESG *Risk (X1)*, *Intellectual Capital (X2)*, dan *Firm Size (X3)*berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
2. ESG *Risk (X1)* menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
3. *Intellectual Capital (X2)* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
4. *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Saran

1. Penelitian di masa depan disarankan untuk memperluas cakupan sampel, tidak hanya terbatas pada perusahaan LQ45, tetapi juga mencakup sektor- sektor lain agar hasilnya lebih representatif.

2. Disarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan rentang waktu yang lebih panjang untuk melihat pengaruh jangka panjang dari ESG *Risk* dan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan.
3. Investor disarankan untuk mulai mempertimbangkan informasi terkait risiko ESG dan *intellectual capital* sebagai bagian dari analisis fundamental dalampengambilan keputusan investasi.
4. Otoritas pasar modal seperti OJK dan BEI diharapkan mendorong perusahaan untuk memperkuat praktik keberlanjutan dan pelaporan ESG secara lebih terstandarisasi, agar dapat menjadi pertimbangan penting dalam proses investasi

DAFTAR PUSTAKA

Alamsyah, A. R. (2023). Mengoptimalkan Nilai Perusahaan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Peluang Investasi.

Alifah, S. N. (2024). *Pengaruh Esg Risk, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan* (Bachelor's thesis, FEB UIN JAKARTA). https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/84821

ANANTA, L., Syaifuddin, D. T., & Amstrong, V. (2025). PENGARUH STRUKTUR MODAL, FIRM SIZE DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Property and Real Estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019- 2023). *Jurnal HOMANIS: Halu Oleo Manajemen Dan Bisnis*, *2*(2), 251–260. https://doi.org/10.55598/homanis.v2i2.95

Anissa, A., Soegiarto K, E., & Sonaria, M. (2023). Pengaruh environmental accounting dan firm size terhadap nilai perusahaan. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *21*(2), 225–238. https://doi.org/10.30595/kompartemen.v21i2.17862

Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, *160*.

Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. (2014). "Fundamentals of Financial Management. Yulianto, Ali Akbar (Penerjemah)." *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11, Jakarta: Salemba Empat*.

Dewi, N. K. U., & Wulandari, D. A. E. (2025). Pengaruh Tax Planning, Tax\Avoidance, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, *4*(2), 486–492. https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.526

Ermanda, M., & Puspa, D. F. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Sustainability Report Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, *17*(2), 135-147. https://doi.org/10.37301/jkaa.v17i2.89

Fachrezi, M. F., Fauziah, S., Iqbal, M., & Firmansyah, A. (2024). ESG risk dan nilai perusahaan di Indonesia. *Akuntansiku*, *3*(2), 64-76. https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v3i2.691

Fadli, M. J. (2024). *Saham LQ45 ambruk di 2024, SMGR dan UNVR nyaris minus 50%*. Bloomberg Technoz. https://www.bloombergtechnoz.com/detail- news/58947/saham-lq45-ambruk-di- 2024-smgr-dan-unvr-nyaris-minus- 50/2

Hanggraeni, D. (2023). *ESG dan GRC*. IPB Press.

Hermawan, S., & Hariyanto, W. (2022). Buku Ajar Metode Penelitian Bisnis (Kuantitatif Dan Kualitatif) . *Umsida Press*, 1 - 207. https://doi.org/10.21070/2022/978-623-464-047-2

Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Bunga, Y. (2024). Pengaruh Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, *2*(2), 99-116. https://doi.org/10.36733/jia.v2i2.9639

Karamoy, H., & Tasik, H. H. (2023). The Present Role of Market Risks in the Financial Performance of Indonesian Banks Post-2007 Financial Crisis and Post-2016 Financial Technology Disruption. *WSEAS Transactions on Environment and Development*, *19*, 613-623. https://doi.org/10.37394/232015.2023.19.60

Karamoy, H., Tasik, H. H. D., Sondakh, J. J., & Alexander, S. W. (2024). Identification of Determining Factors for Job Transitions that Trigger Economic Structure Changes in North Sulawesi Province. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, *21*, 1409-1417. https://doi.org/10.37394/23207.2024.21.115

Mandiri Investasi. (2023). *Minat terhadap produk investasi berlabel ESG sangat tinggi*. Mandiri Investasi. https://mandiri-investasi.co.id/id/berita/mandiri-investasi-minat-terhadap-produk-investasi-esg-sangat-tinggi/

Minarni, D. D., & Budiwitjaksono, G. S. (2024). Pengaruh Transaksi Pihak Berelasi dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Performance Sebagai Moderasi. *Jambura Economic Education Journal*, *6*(2), 509-521. https://doi.org/10.37479/jeej.v6i2.25481

Nagy, P., Nagy, A. S., & Tumiwa, J. R. (2025). Decoding the cost factors of blockchain through digital transition–Insights from a systematic literature review of the years 2020-2024. *Vezetéstudomány- Budapest Management Review*, *56*(7-8), 28-41. https://doi.org/10.14267/VEZTUD.2025.07-08.03

OECD (2020), *OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*, OECD Publishing, Paris. https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en

OJK Institute. (2024, 29 November). *Infografis riset OJK Institute: Edisi November 2024*. OJK Institute. https://institute.ojk.go.id/ojk-institute/en/news/read/1460/infografis-riset-ojk-institute-edisi-november-2024

Pramudita, N. A., & Budiwitjaksono, G. S. (2024). Pengaruh Environmental Social Governance dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Profitabilitas. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, *7*(4), 8875-8889. https://doi.org/10.31539/costing.v7i4.10631

Purba, R. B. (2023). *Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi*. Merdeka Kreasi Group.

Putu, C. P. I. A., & Devi, S. (2024). Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, *15*(01), 166-173. https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.76346

Risman, Asep & Dharmananda, William. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan ESG Risk terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan LQ45. https://doi.org/10.13140/RG.2.2.27553.31848

Sugiyono (2020). Metode Penelitian Kunatitatif Kualitatif dan R&D. *Alfabeta, Bandung*.

Supranata, M., Marsono, A. D., & Lailiyah, N. (2025). The Influence of Environment, Social, Governance (ESG) on Company Value on the Indonesian Stock Exchange. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION : Economic, Accounting, Management and Business*, *8*(2), 352-361. https://doi.org/10.37481/sjr.v8i2.1081

Suzan, L., & Devi, B. R. P. (2021). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *5*(3), 1582-1596. https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1567

Tasik, H. H., & Rumani, D. D. (2021). Financial technology disruption in Indonesian banking: from loan and interest rate perspectives. *Psychology and Education*, *58*(1). https://doi.org/10.17762/PAE.V58I1.750

Tjandra, I., Lindrawati, L., & Susanto, A. (2023). Pengaruh Sustainability Report, Vitalitas, Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (Effect of Sustainability Report, Vitality, Intellectual Capital on Firm Value). *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, *30*(1). https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1179

Todingbua, M. A. (2022). *Merebut Peluang Melalui Intellectual Capital*. Nas Media Pustaka.

Tumiwa, J., & Nagy, A. (2021). Micro, small, and medium enterprises in emerging economies and economic transition: a comparative study between Indonesia and Hungary. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, *43*(1), 22-38. https://doi.org/10.1504/IJESB.2021.115312