E-ISSN: 3025-0994
Halaman 3828-3839
Volume 4 Nomor 2 Tahun 2026

Likuiditas, Profitabilitas, Dan Nilai Perusahaan Pada Era Ketidakpastian Perdagangan: Studi Negara Berkembang G20

Fitri Nanda Sari[1], Niar Azriya[2], Aldini Nofta Martini[3]

[1,2,3] Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya, Indonesia
e-mail: fitrinandasari@unsri.ac.id[1], niarazriya@unsri.ac.id[2], aldininoftamartini@unsri.ac.id[3]

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta dampak ketidakpastian kebijakan perdagangan (trade policy uncertainty) pada periode perang dagang di negara-negara berkembang G20. Sampel penelitian terdiri dari 55 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek enam negara berkembang G20, yaitu Brazil, China, India, Indonesia, Meksiko, dan Turki, pada periode 2018-2023, dengan total 330 observasi data panel seimbang. Data keuangan diperoleh dari basis data Osiris (Bureau van Dijk), sedangkan data *Trade Policy Uncertainty Index* diperoleh dari Caldara et al. Likuiditas diukur dengan Current Ratio, profitabilitas dengan Return on Assets, dan nilai perusahaan dengan Tobin's Q. Metode analisis menggunakan regresi data panel dengan pemilihan model melalui Uji Chow, Uji Breusch-Pagan, dan Uji Hausman, di mana *Random Effects Model* dengan *robust standard error* terpilih sebagai model terbaik untuk mengatasi heteroskedastisitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ketidakpastian kebijakan perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan. Sebaliknya, likuiditas tidak memiliki hubungan yang berarti dengan nilai perusahaan. Pola semacam ini menunjukkan bahwa investor di pasar berkembang G20 lebih memperhatikan seberapa efisien aset dikelola dibandingkan posisi likuiditas, sekaligus memperkuat pandangan bahwa meningkatnya ketegangan perdagangan global memberikan tekanan nyata terhadap cara pasar menilai perusahaan. Penelitian ini memperkaya diskusi keilmuan di bidang akuntansi keuangan mengenai pentingnya kinerja perusahaan selama periode ketidakstabilan perdagangan dunia.

Kata Kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Ketidakpastian Perdagangan, G20

Abstract

This study aimed to analyze the effect of liquidity and profitability on firm value, along with the impact of *Trade Policy Uncertainty* during the trade war period in G20 emerging market countries. The sample consisted of 55 non-financial companies listed on the stock exchanges of six G20 emerging economies, namely Brazil, China, India, Indonesia, Mexico, and Turkey, over the 2018-2023 period, yielding 330 balanced panel observations. Financial data were

obtained from the Osiris database (Bureau van Dijk), while the *Trade Policy Uncertainty Index* data were sourced from Caldara et al. Liquidity was measured using the Current Ratio, profitability using Return on Assets, and firm value using Tobin's Q. The analysis employed panel data regression with model selection through the Chow test, Breusch-Pagan test, and Hausman test, in which the *Random Effects Model* with *robust standard error* was selected as the best model to address heteroskedasticity. The results show that profitability has a positive and significant effect on firm value, whereas *Trade Policy Uncertainty* has a negative and significant effect. Liquidity, by contrast, bears no meaningful relationship with firm value. Such patterns suggest that investors across G20 developing markets pay closer attention to how efficiently assets are deployed rather than to liquidity positions, and they reinforce the view that intensifying global trade tensions weigh tangibly on how markets price firms. The study enriches scholarly discussion in financial accounting concerning the importance of corporate performance during periods of worldwide trade instability.

Keywords : Liquidity, Profitability, Firm Value, Trade Policy Uncertainty, G20

LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur yang penting untuk mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Dalam ruang lingkup pasar modal, nilai perusahaan sering kali diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu rasio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya (Chung & Pruitt, 1994). Ketika rasio *Tobin's Q* berada pada level yang tinggi, hal tersebut mencerminkan kesediaan investor untuk menghargai perusahaan melebihi nilai buku asetnya. Kondisi ini menandakan adanya keyakinan investor terhadap prospek perusahaan dalam menciptakan nilai tambah di masa mendatang. Terdapat dua dimensi kerja keuangan dari perspektif internal yang paling fundamental, yaitu likuiditas dan profitabilitas. Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sementara profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA) mendeskripsikan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan dalam menghasilkan laba.

Kedua indikator keuangan yang tersebut merupakan sinyal positif yang dikirimkan oleh perusahaan kepada investor, sehingga secara teoritis berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ross, 1977). Namun demikian, keterkaitan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan tidaklah bersifat tetap di segala situasi. Hal ini dikarenakan faktor lingkungan makro, khususnya ketidakpastian kebijakan perdagangan global (*trade policy uncertainty*/TPU), dapat memengaruhi bagaimana investor merespons sinyal keuangan yang diberikan perusahaan. Sejak tahun 2018, eskalasi perang dagang antara Amerika Serikat dan China telah menciptakan gelombang ketidakpastian yang signifikan. Caldara et al. (2020) mencatat bahwa TPU Index melonjak dari rata-rata 169,41 pada tahun 2018 menjadi 154,33 pada tahun 2019, sebelum menurun tajam ke level 75,75 pada tahun 2020 seiring dengan gencatan dagang melalui *Phase-One Deal*.

Negara-negara berkembang anggota G20 menghadapi tekanan yang lebih besar dibandingkan negara maju dalam menghadapi ketidakpastian perdagangan ini. Posisi mereka

sebagai ekonomi yang sangat bergantung pada perdagangan internasional dan investasi asing membuat perusahaan-perusahaan di kawasan ini lebih rentan terhadap perubahan kebijakan tarif global. Meskipun demikian, penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh TPU terhadap hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan di negara berkembang G20 masih sangat terbatas. Penelitian terdahulu umumnya mengkaji isu ini secara terpisah atau hanya berfokus pada satu negara.Sha & Zhao (2024) meneliti dampak perang dagang terhadap kinerja keuangan perusahaan China, sedangkan Wagdi et al. (2023) mengkaji peran likuiditas saham terhadap nilai perusahaan pada 70 perusahaan non-keuangan di tujuh negara berkembang termasuk Brazil, India, dan Turki, dan menemukan bahwa likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun penelitian lainya menunjukkan bahwa likuiditas yang efisien umumnya meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan, tetapi efeknya tidak linier. Likuiditas yang berlebihan dapat mengurangi keuntungan, sementara likuiditas yang tidak mencukupi meningkatkan risiko (Jain & Gupta, 2025; Marozva, 2026; Nguyen et al., 2024). Kesenjangan penelitian ini menjadi motivasi utama studi yang mengintegrasikan ketiga variabel likuiditas, profitabilitas, dan TPU — dalam satu kerangka analisis dengan sampel lintas negara G20. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini merumuskan pertanyaan:

1. Apakah terdapat pengaruh antara likuiditas dan nilai perusahaan;
2. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan; dan
3. Apakah terdapat pengaruh antara ketidakpastian kebijakan perdagangan berpengaruh dan nilai perusahaan di negara berkembang G20 periode 2018-2023.

Penelitian ini menggunakan teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977) Ross menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor luar mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Guna mempersempit kesenjangan informasi tersebut, perusahaan memberikan sinyal kepada pasar melalui beragam kebijakan serta capaian kinerja keuangannya. Tingkat likuiditas yang tinggi menjadi penanda bahwa perusahaan memiliki kapasitas finansial yang memadai untuk melunasi kewajibannya, sehingga pada gilirannya menumbuhkan kepercayaan di kalangan investor. Begitu pula dengan profitabilitas yang tinggi, yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menghasilkan nilai bagi para pemegang saham.

Mengacu pada teori sinyal, perusahaan yang memiliki *Current Ratio* tinggi dipandang menyampaikan sinyal positif terkait kondisi likuiditasnya. Sinyal semacam ini diharapkan mampu memperkuat keyakinan investor sekaligus mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Selanjutnya Caldara et al. (2020) mendefinisikan *Trade Policy Uncertainty* (TPU) sebagai tingkat ketidakpastian yang dihadapi pelaku ekonomi akibat perubahan dan ketidakjelasan kebijakan perdagangan internasional. Tingginya TPU dapat meningkatkan risiko sistematis yang dihadapi perusahaan melalui beberapa saluran: volatilitas rantai pasokan, ketidakpastian permintaan ekspor, dan fluktuasi nilai tukar. Dalam kondisi demikian, investor menjadi lebih berhati-hati dalam menginterpretasikan sinyal keuangan positif dari perusahaan, sehingga dapat menekan nilai perusahaan meskipun kinerja keuangan menunjukkan hasil yang baik.

Spiropoulos & Zhao (2023) dalam studinya di pasar Amerika Serikat mengungkapkan bahwa likuiditas saham yang tinggi secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan melalui

peningkatan efisiensi investasi. Likuiditas yang lebih baik terbukti menurunkan sensitivitas arus kas, yang pada gilirannya mengurangi masalah keagenan dan asimetri informasi, sehingga memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk mengalokasikan modal ke investasi yang lebih produktif.

Namun, efektivitas pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak bersifat tunggal, melainkan dipengaruhi oleh kebijakan internal perusahaan. Sejalan dengan temuan tersebut, Alsadan et al. (2025) menegaskan bahwa dalam konteks pasar negara berkembang seperti Mesir dan Arab Saudi, pengumuman dividen tidak hanya berpengaruh langsung terhadap harga saham, tetapi juga berinteraksi dengan struktur modal dalam menentukan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal menjadi prasyarat bagi efektivitas sinyal dividen dalam meningkatkan persepsi investor terhadap likuiditas dan nilai pasar perusahaan. Peran strategis kebijakan dividen ini semakin diperkuat oleh penelitian Razak et al. (2025) dalam konteks pasar modal Indonesia. Temuan mereka menunjukkan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderasi yang krusial dalam memperkuat hubungan antara berbagai determinan keuangan dengan nilai perusahaan. Secara kolektif, ketiga penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil dari sinergi antara kemampuan perusahaan untuk menjaga likuiditas pasar dan keputusan manajemen dalam mengelola kebijakan dividen serta struktur modal secara harmonis untuk memitigasi risiko dan memaksimalkan kepercayaan pemegang saham. Sehingga

H1: Likuiditas memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Return on Assets yang tinggi mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba, yang merupakan sinyal kuat bagi investor mengenai prospek perusahaan. Dalam literatur keuangan korporasi, nilai perusahaan dipandang sebagai hasil dari interaksi kompleks antara efisiensi operasional dan keputusan pendanaan strategis. Penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno et al. (2020) serta Roespinoedji (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berperan penting sebagai variabel kunci yang memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai pasar. Hal ini menegaskan bahwa investor tidak hanya melihat besarnya aset perusahaan, tetapi juga kemampuan manajemen dalam mengubah aset tersebut menjadi laba yang berkelanjutan.

Namun, efektivitas profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan sering kali bergantung pada struktur modal yang dianut. Sejalan dengan temuan Almahadin & Oroud (2020) di Yordania serta Fatima et al. (2023) di Arab Saudi, struktur modal bertindak sebagai variabel moderasi yang krusial. Keputusan pendanaan, baik melalui utang maupun ekuitas, memberikan sinyal bagi pasar mengenai profil risiko perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat atau justru melemahkan dampak profitabilitas terhadap harga saham. Konteks ini semakin relevan dengan perkembangan riset terkini yang menyoroti bahwa di tengah dinamika ekonomi global, kebijakan keuangan perusahaan harus adaptif terhadap tuntutan efisiensi dan transparansi. Konsisten dengan pandangan tersebut, penelitian terbaru menekankan bahwa integrasi antara manajemen modal yang disiplin dengan strategi operasional yang berbasis pada efisiensi biaya adalah prasyarat mutlak untuk menjaga daya saing dan nilai perusahaan dimata investor.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ketidakpastian kebijakan perdagangan yang tinggi meningkatkan risiko sistematis dan menciptakan lingkungan yang tidak kondusif bagi perusahaan di negara berkembang G20. Dalam kondisi TPU yang tinggi, investor cenderung lebih konservatif dalam menilai perusahaan, yang berpotensi menekan nilai perusahaan secara keseluruhan (Caldara et al., 2020; Sha & Zhao, 2024). Ketidakpastian ini tidak hanya memengaruhi persepsi pasar, tetapi juga mendistorsi keputusan manajerial internal. (Si et al., 2024) mengungkapkan bahwa peningkatan TPU memaksa perusahaan untuk melakukan penyesuaian perilaku keuangan, seperti mengubah struktur kepemilikan kas dan mendorong *corporate financialization*, yang pada akhirnya memiliki dampak langsung terhadap volatilitas nilai perusahaan.

Sejalan dengan temuan tersebut, Vo et al. (2022) menegaskan bahwa ketidakpastian kebijakan (sebagai proksi dari lingkungan bisnis yang tidak stabil) memiliki korelasi negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama karena gangguan pada efisiensi operasional dan akses terhadap kredit perdagangan. Selain itu, Wang & Huo (2026) menunjukkan bahwa TPU mendorong perubahan strategis pada level perusahaan berupa lokalisasi rantai pasokan sebagai respons terhadap meningkatnya persepsi risiko, yang mengindikasikan bahwa TPU menciptakan tekanan nyata terhadap operasional dan prospek perusahaan. Kondisi ini secara keseluruhan berpotensi menurunkan ekspektasi investor terhadap nilai perusahaan di negara berkembang G20. Oleh karena itu, ketidakpastian kebijakan perdagangan menjadi determinan krusial yang dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai pasarnya

H3: Ketidakpastian kebijakan perdagangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas dan data panel. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek negara-negara berkembang G20. Populasi penelitian dipilih berdasarkan yang mendefinisikan G20 Emerging Markets sebagai 10 negara (International Monetary Fund, 2024). Tiga negara tidak diikutsertakan berdasarkan kriteria berikut: Argentina tidak diikutsertakan karena mengalami krisis ekonomi dan hiperinflasi yang ekstrem selama periode penelitian sehingga tidak representatif. Rusia tidak diikutsertakan karena sanksi ekonomi internasional pasca invasi Ukraina 2022 menyebabkan distorsi data pasar modal, dan Arab Saudi tidak diikutsertakan karena struktur ekonominya yang didominasi komoditas minyak menjadikannya tidak *comparable* dengan negara berkembang lainnya. Sehingga penelitian ini dilakukan pada 7 negara, yaitu Brazil, China, India, Indonesia, Mexico, Afrika Selatan dan Turki. Keenam negara dipilih berdasarkan klasifikasi IMF (2024) mengenai G20 Emerging Market economies. Afrika Selatan tidak diikutsertakan karena tidak memenuhi kriteria kelengkapan data selama periode penelitian berdasarkan database Osiris.Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria Purposive Sampling	Jumlah
1	Perusahaan non-keuangan listed di bursa efek 6 negara berkembang G20	21.339
2	Terdaftar secara konsisten sebelum tahun 2015 (*year of incorporation on or after* 2015)	12.339
3	Tidak termasuk sektor keuangan (GICS Sector 40: Banks, Diversified Financials, Insurance)	670
4	Memiliki data Current Ratio, ROA, Market Cap, Total Assets, dan Total Liabilities	433
5	Memiliki data lengkap di database Osiris selama 2018-2023	55 perusahaan
	Total sampel akhir	
	Total observasi (55 perusahaan x 6 tahun)	330 observasi

Tabel 2 memperlihatkan definisi operasional variabel pada penelitian ini.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Jenis	Proksi	Pengukuran	Sumber
Nilai Perusahaan (TQ)	Dependen	Tobin's Q	(Kapitalisasi pasar (MC) + Total liabilitas (TL)) / Total aset (TA)	Osiris
Likuiditas (CR)	Independen	Current Ratio	Aset Lancar / Utang Lancar	Osiris
Profitabilitas (ROA)	Independen	Return on Assets	Laba Bersih / Total Aset (%)	Osiris
Ketidakpastian Perdagangan (TPU)	Independen	TPU Index	Rata-rata tahunan TPU Index (Caldara et al., 2020)	policyuncertainty.com

Model regresi data panel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$TQ_{it} = \alpha + \beta 1 CR_{it} + \beta 2 ROA_{it} + \beta 3 TPU_t + \varepsilon_{it}$$

Di mana TQ adalah *Tobin's Q* (nilai perusahaan), CR adalah *Current Ratio* (likuiditas), ROA adalah *Return on Assets* (profitabilitas), TPU adalah *Trade Policy Uncertainty Index*, i adalah perusahaan, t adalah tahun, dan ε adalah error term. Adapun analisis data pada penelitian ini dilakukan menggunakan software Stata dengan tahapan: statistik deskriptif; uji *Chow* dan uji *Hausman* untuk pemilihan model antara *Common Effect Model, Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*; uji asumsi klasik (Multikolinearitas dan heteroskedastisitas); serta estimasi model regresi panel data.

Data TPU Index bulanan dari (Caldara et al., 2020) dikonversi menjadi data tahunan menggunakan rata-rata aritmatika 12 bulan. Nilai TPU tahunan yang diperoleh adalah: 169,41 (2018), 154,33 (2019), 75,75 (2020), 49,63 (2021), 54,96 (2022), dan 53,78 (2023). Tren penurunan ini konsisten dengan dinamika perang dagang, di mana TPU tertinggi terjadi pada masa eskalasi aktif perang dagang AS-China (2018-2019) dan menurun signifikan pasca gencatan dagang Phase-One Dea Caldara et al. (2020).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menggambarkan 330 observasi yang berasal dari 55 perusahaan non keuangan dienam negara berkembang G20 selama periode 2018 sampai dengan 2023. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel 3

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Tobin's Q (TQ)	330	1.859	2.354	0.20	22.52
Current Ratio (CR)	330	3.191	5.374	0.35	59.32
Return on Assets (ROA)	330	3.987	10.356	-86.88	34.07
TPU Index	330	92.977	49.680	49.63	169.41

Sumber data: diolah menggunakan stata 17

Tabel 3 menunjukkan rata-rata nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar 1,859 dengan standar deviasi 2,354. Nilai rata-rata di atas satu mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sampel dinilai pasar lebih tinggi daripada nilai bukunya, yang mencerminkan ekspektasi positif investor. Likuiditas *(Current Ratio)* memiliki rata-rata 3,191, menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek sebesar 3,19 kali. Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata 3,987% dengan rentang yang sangat lebar (-86,88% hingga 34,07%), mencerminkan heterogenitas kinerja antar perusahaan lintas negara. *Trade Policy Uncertainty* (TPU) berkisar antara 49,63 (tahun 2021, periode perang dagang mereda) hingga 169,41 (tahun 2018, puncak eskalasi perang dagang AS-China), dengan rata-rata 92,977.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas

Pengujian	Statistik	Nilai	p-value	Kesimpulan
Multikolinearitas (VIF)	Mean VIF	1.00	-	Bebas Multikolinearitas
Heteroskedastisitas (Modified Wald)	chi2(55)	560270.91	0.0000	Terdapat heteroskedastisitas

Sumber data: diolah menggunakan stata 17

Tabel 4. Menunjukan hasil uji Multikolinearitas dilakukan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil pengujian menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai VIF sebesar 1,00 dengan rata-rata VIF 1,00, jauh di bawah batas kritis 10. Dengan demikian, model bebas dari masalah Multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity. Hasil pengujian menghasilkan nilai chi-square sebesar 560.270,91 dengan probabilitas 0,0000 (<0,05), sehingga hipotesis nol (varians error konstan) ditolak. Hal ini mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, penelitian menggunakan estimasi

dengan *robust standard error* yang di-cluster pada level perusahaan, sehingga menghasilkan standard error yang konsisten meskipun terdapat heteroskedastisitas

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui tiga tahap pengujian: Uji *Chow*, Uji *Breusch-Pagan LM*, dan Uji *Hausman*. Hasil ketiga pengujian disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Pemilihan Model

Pengujian	Statistik	p-value	Keputusan
Uji Chow (CEM vs FEM)	F(54,272) = 2.92	0.0000	FEM lebih baik dari CEM
Uji Breusch-Pagan LM (CEM vs REM)	chibar2(01) = 47.40	0.0000	REM lebih baik dari CEM
Uji Hausman (FEM vs REM)	chi2(3) = 0.31	0.9574	REM lebih baik dari FEM

Sumber data: diolah menggunakan stata 17

Uji *Chow* menghasilkan nilai F sebesar 2,92 dengan probabilitas 0,0000 (<0,05), sehingga Fixed Effects Model (FEM) lebih baik dibandingkan *Common Effects Model* (CEM). Uji Breusch-Pagan LM menghasilkan chibar-square sebesar 47,40 dengan probabilitas 0,0000 (<0,05), sehingga *Random Effects Model* (REM) lebih baik dibandingkan CEM. Tahap akhir, Uji Hausman menghasilkan chi-square sebesar 0,31 dengan probabilitas 0,9574 (>0,05), sehingga gagal menolak hipotesis nol. Dengan demikian, *Random Effects Model* (REM) dipilih sebagai model estimasi yang paling tepat. Mengingat terdapat heteroskedastisitas, estimasi REM dilakukan dengan *robust standard error* sebagai model utama penelitian.

Tabel 6 menyajikan hasil estimasi keempat model untuk menunjukkan konsistensi temuan. Pada tabel ini nilai dalam kurung adalah p-value. Bintang tiga berarti signifikan pada α=1%; bintang dua, signifikan pada α=5%; dan bintang satu signifikan pada α=10%. Model utama yang menjadi dasar pengujian hipotesis adalah *Random Effects Model* dengan *robust standard error* (REM Robust), karena telah terbukti adanya heteroskedastisitas dalam data.

Tabel 6. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	CEM (OLS)	FEM	REM	REM Robust (Utama)
Current Ratio (CR)	-0.005 (0.839)	-0.030 (0.509)	-0.012 (0.682)	-0.012 (0.568)
ROA	0.048*** (0.000)	0.051*** (0.001)	0.049*** (0.000)	0.049** (0.027)
TPU Index	-0.006** (0.028)	-0.006** (0.013)	-0.006** (0.011)	-0.006** (0.043)
Konstanta	2.208*** (0.000)	2.271*** (0.000)	2.224*** (0.000)	2.224*** (0.000)
R-squared (Overall)	0.0556	0.0528	0.0553	0.0553
F / Wald chi2	6.39 (0.0003)	5.99 (0.0006)	20.34 (0.0001)	6.62 (0.0850)
Jumlah Observasi	330	330	330	330

Sumber data: diolah menggunakan stata 17

Berdasarkan model REM Robust, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$TQ = 2{,}224 - 0{,}012\ (CR) + \ 0{,}049\ (ROA) - 0{,}006\ (TPU) + \varepsilon_{it}$$

Hasil estimasi model REM Robust menunjukkan bahwa profitabilitas dan ketidakpastian kebijakan perdagangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan.

Likuiditas memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan (H1).

Variabel likuiditas *(Current Ratio)* memiliki koefisien negatif sebesar -0,012 dengan p-value 0,568 (>0,05) pada model REM Robust. Hasil ini konsisten di seluruh model, sehingga H1 ditolak. Hipotesis awal memprediksi likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun hasil empiris tidak mendukung prediksi tersebut. Temuan pada penelitian ini dapat dijelaskan melalui beberapa argumen. Pertama, di negara berkembang G20, investor cenderung lebih memprioritaskan profitabilitas jangka panjang dibandingkan kemampuan likuiditas jangka pendek dalam menilai perusahaan.

Kedua, likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat diinterpretasikan sebagai indikasi manajemen aset yang kurang efisien, di mana perusahaan memegang terlalu banyak aset lancar yang tidak produktif. Standar deviasi *Current Ratio* yang tinggi (5,374) menunjukkan heterogenitas yang besar antar perusahaan lintas negara, yang dapat melemahkan konsistensi sinyal likuiditas di mata investor. Temuan ini sejalan dengan Wagdi et al. (2023) yang menemukan bahwa hubungan likuiditas dan nilai perusahaan di pasar berkembang tidak selalu bersifat positif dan signifikan. Pola yang sama terlihat pula pada sektor *consumer goods* yang tercatat di pasar modal Indonesia, di mana *Current Ratio* justru memberikan pengaruh negatif yang tidak signifikan atas nilai perusahaan (Abdullah & Hasbi, 2026).

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H2)

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien positif sebesar 0,049 dengan p-value 0,027 (<0,05) pada model REM *Robust*, dan tetap signifikan pada seluruh model alternatif. Dengan demikian, H2 diterima. Setiap kenaikan 1% ROA meningkatkan *Tobin's Q* sebesar 0,049 poin, ceteris paribus. Arah positif ini sesuai dengan prediksi hipotesis awal.

Temuan ini mendukung *Signaling Theory* Ross (1977), di mana profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif yang kuat kepada investor mengenai kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah & Hasbi (2026), menunjukkan profitabilitas (ROA) tetap berpengaruh positif signifikan.

Ketidakpastian kebijakan perdagangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (H3).

Variabel *Trade Policy Uncertainty* (TPU) memiliki koefisien negatif sebesar -0,006 dengan p-value 0,043 (<0,05) pada model REM Robust, dan tetap signifikan di seluruh model alternatif. Dengan demikian, H3 diterima. Setiap kenaikan 1 poin TPU Index menurunkan

Tobin's Q sebesar 0,006 poin. Arah negatif ini sesuai dengan prediksi hipotesis awal yang dilandasi Uncertainty Theory. Dari perspektif ekonomi dampak ini cukup substansial. Perbedaan TPU antara puncak perang dagang tahun 2018 (169,41) dan periode mereda tahun 2021 (49,63) sebesar 119,78 poin berimplikasi pada penurunan *Tobin's Q* sebesar sekitar 0,72 poin, setara dengan 38,7% dari rata-rata nilai perusahaan sampel (1,859).

Temuan ini konsisten dengan Si et al. (2024) yang secara empiris membuktikan bahwa peningkatan TPU berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) melalui penurunan kinerja operasional pada perusahaan listed di China, serta Caldara et al. (2020) yang mendokumentasikan efek negatif TPU terhadap investasi dan kinerja perusahaan secara global. Wang & Huo (2026) turut memperkuat temuan ini dengan menunjukkan bahwa TPU mendorong perubahan strategis defensif berupa lokalisasi rantai pasokan, yang mengindikasikan adanya tekanan nyata terhadap operasional perusahaan. Mekanisme transmisi utama diduga melalui peningkatan ketidakpastian permintaan ekspor, volatilitas rantai pasokan, dan kenaikan premi risiko yang diminta investor ketika menghadapi ketidakpastian perdagangan yang tinggi.

SIMPULAN

Penelitian ini mengkaji peran likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ketidakpastian kebijakan perdagangan (TPU) dalam memengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q) pada 55 perusahaan non keuangan di enam negara berkembang G20 selama periode 2018 sampai dengan 2023. Model *Random Effects*, yang terpilih melalui Uji Hausman, digunakan sebagai dasar estimasi.

Hasil pengujian memberikan gambaran yang cukup beragam. Likuiditas, yang diukur melalui *Current Ratio*, tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengisyaratkan bahwa di pasar berkembang G20, kemampuan likuiditas jangka pendek belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terbukti berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory*, dan konsistensinya bertahan ketika diuji menggunakan berbagai model alternatif.

Adapun ketidakpastian kebijakan perdagangan terbukti menekan nilai perusahaan secara signifikan. Hasil ini memperkuat argumen bahwa eskalasi perang dagang global tidak hanya berdampak pada level makro, tetapi juga dirasakan langsung dalam penilaian pasar terhadap perusahaan di negara-negara berkembang G20.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, R. F., & Hasbi, H. (2026). The Effect Of Profitability And Liquidity On The Firm Value In Consumer Goods Companies On The Indonesia Stock Exchange, 2019-2023. Https://Doi.Org/10.38035/Dijemss.V7i3

Almahadin, H. A., & Oroud, Y. (2020). Capital Structure-Firm Value Nexus: The Moderating Role Of Profitability. Revista Finanzas Y Politica Economica, 11(2), 375–386. Https://Doi.Org/10.14718/REVFINANZPOLITECON.2019.11.2.9

Alsadan, A., Alalmaee, H., Barbary, M. M., & Hameed, S. A. El. (2025). Dividends Announcements, Stock Liquidity, And Firm Value: Does Capital Structure Matter?

Asian Economic And Financial Review, 15(10), 1604–1631. Https://Doi.Org/10.55493/5002.V15i10.5654

Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., & Raffo, A. (2020). The Economic Effects Of Trade Policy Uncertainty. Journal Of Monetary Economics, 109, 38–59. Https://Doi.Org/10.1016/J.Jmoneco.2019.11.002

Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation Of Tobin's Q. Financial Management, 23(3), 70–74. Http://Www.Jstor.Orgurl:Http://Www.Jstor.Org/Stable/3665623

Fatima, N., Shaik, A. R., & Tripathy, S. (2023). Firm Value And Profitability Of Saudi Arabian Companies Listed On Tadawul: Moderating Role Of Capital Structure. International Journal Of Sustainable Development And Planning, 18(5), 1515–1521. Https://Doi.Org/10.18280/Ijsdp.180522

International Monetary Fund. (2024). G20 REPORT ON STRONG, SUSTAINABLE, BALANCED, AND INCLUSIVE GROWTH.

Jain, S., & Gupta, V. K. (2025). Impact Of Liquidity And Leverage On The Profitability Of Indian Manufacturing Firms. Afro-Asian J. Of Finance And Accounting, 15(2), 203–220. Https://Doi.Org/10.1504/AAJFA.2025.144753

Marozva, G. (2026). Firm Performance, Liquidity And Capital Structure Nexus: Evidence From The PMG Panel-ARDL Approach. Risks, 14(3). Https://Doi.Org/10.3390/Risks14030061

Nguyen, T. T. C., Le, A. T. H., & Nguyen, C. Van. (2024). The Impact Of Liquidity And Corporate Efficiency On Profitability. Emerging Science Journal, 8(1), 180–191. Https://Doi.Org/10.28991/ESJ-2024-08-01-013

Razak, A., Muhaini, U., Widyastuti, R. D., & Umar, I. (2025). FIRM VALUE DETERMINANTS: RECONSIDERING DIVIDEND POLICY'S MODERATING ROLE IN INDONESIA'S TOP-TIER STOCK INDEX. Investment Management And Financial Innovations, 22(3), 140–151. Https://Doi.Org/10.21511/Imfi.22(3).2025.11

Roespinoedji, R. (2021). Influence Of Firm Size, Profitability And Geographic Location Government Owned Firms On Firm Value: A Study On Indonesia Banking Sector. Review Of International Geographical Education (RIGEO), 11(1), 760–766. Https://Doi.Org/10.48047/Rigeo.11.1.64

Ross, S. A. (1977). The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. In Source: The Bell Journal Of Economics (Vol. 8, Number 1).

Sha, F., & Zhao, Y. (2024). The Impact Of The China–US Trade War On Firms' Financial Performance—Evidence From China. Applied Economics, 56(53), 6930–6933. Https://Doi.Org/10.1080/00036846.2023.2277686

Si, D. K., Zhuang, J., Ge, X., & Yu, Y. (2024). The Nexus Between Trade Policy Uncertainty And Corporate Financialization: Evidence From China. China Economic Review, 84. Https://Doi.Org/10.1016/J.Chieco.2024.102113

Spiropoulos, H., & Zhao, R. (2023). Stock Liquidity, Cash Flow Sensitivity And The Value Of Cash. International Review Of Economics And Finance, 88, 1565–1581. Https://Doi.Org/10.1016/J.Iref.2023.07.035

Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants Of Firm Value And Profitability: Evidence From Indonesia. Journal Of Asian Finance, Economics And Business, 7(11), 769–778. Https://Doi.Org/10.13106/Jafeb.2020.Vol7.No11.769

Vo, H., Phan, A., Trinh, Q. D., & Vu, L. N. (2022). Does Economic Policy Uncertainty Affect Trade Credit And Firm Value In Korea? A Comparison Of Chaebol Vs. Non-Chaebol Firms. Economic Analysis And Policy, 73, 474–491. Https://Doi.Org/10.1016/J.Eap.2021.12.011

Wagdi, O., Farouk, M., & Abdou, S. A. H. A. (2023). The Mediating Role Of Common Stock's Liquidity Between Ownership Structure Characteristics And Corporation's Value: Evidence From Emerging Markets. International Journal Of Applied Economics, Finance And Accounting, 16(2), 274–287. Https://Doi.Org/10.33094/Ijaefa.V16i2.980

Wang, T., & Huo, P. (2026). Can Trade Policy Uncertainty Facilitate Industrial Chain Localization? Finance Research Letters, 87. Https://Doi.Org/10.1016/J.Frl.2025.109075