

Digital Asset Monetization: Pengaruh Intangible Assets dan Sales Growth terhadap Kinerja Pasar pada Perusahaan Sektor Teknologi di Indonesia

Aulia Fadhilah Fatin¹, Aldella Mey Khalisa Astuti², Nakia Azhar³, Meli Marliana Rizkiah⁴, Riska Putri Yuniar⁵, Richard Awua Nsiagyimah⁶, Makmur Sujarwo⁷

^{1,2,3,4,5,6,7}Program Studi Manajemen, Universitas Pancasakti Tegal

Email: auliafadhilahfatin@gmail.com¹, aldellameykhalisyastuti@gmail.com², nakiazhar08@gmail.com³, melimarlianaa644@gmail.com⁴, riskaputriyuniar3@gmail.com⁵, Richardgyimah2664@gmail.com⁶, makmursujarwo@gmail.com⁷

Published: Juli, 2026

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh intangible assets dan sales growth terhadap kinerja pasar pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan ekonomi digital telah mendorong perusahaan teknologi untuk mengoptimalkan aset tidak berwujud seperti perangkat lunak, hak kekayaan intelektual, merek, serta inovasi digital sebagai sumber penciptaan nilai perusahaan. Di sisi lain, pertumbuhan penjualan menjadi indikator penting yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan peluang pasar dan meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan emiten teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data pasar dari platform keuangan periode 2021–2025. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampling dan data dianalisis menggunakan regresi data. Variabel independen yang digunakan adalah intangible assets dan sales growth, sedangkan variabel dependen adalah kinerja pasar yang diproses dengan Price to Book Value (PBV). Penelitian ini didasarkan pada Signaling Theory yang menjelaskan bahwa informasi mengenai aset tidak berwujud dan pertumbuhan penjualan dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris mengenai peran monetisasi aset digital dalam meningkatkan kinerja pasar perusahaan teknologi di Indonesia.

Kata Kunci: Intangible Assets, Sales Growth, Kinerja Pasar, Digital Asset Monetization, Perusahaan Teknologi.

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

PENDAHULUAN

Transformasi digital menjadikan aset tidak berwujud (*intangible assets*) seperti perangkat lunak, hak paten, dan inovasi digital sebagai sumber daya strategis utama bagi perusahaan teknologi dalam menciptakan nilai tambah. Berdasarkan PSAK No. 19, aset tidak berwujud adalah aset non-fisik yang memberikan manfaat ekonomi masa depan dan berpotensi menjadi sumber keunggulan kompetitif.

Perkembangan industri teknologi di Indonesia menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Meningkatnya digitalisasi, penggunaan teknologi informasi, serta pertumbuhan ekonomi digital menyebabkan investor semakin memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset digital dan menghasilkan pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan. Dalam konteks tersebut, konsep digital asset monetization menjadi relevan karena mencerminkan kemampuan perusahaan mengubah aset digital dan aset tidak berwujud menjadi nilai ekonomi yang mampu meningkatkan persepsi pasar.

Selain intangible assets, pertumbuhan penjualan (*sales growth*) juga menjadi indikator penting dalam menilai prospek perusahaan. *Sales growth* mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengembangkan pasar dan meningkatkan pendapatan dari periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan adanya peningkatan permintaan terhadap produk atau layanan perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba dan memperkuat posisi perusahaan di mata investor.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengaruh aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memonetisasi aset tersebut. Sementara itu, penelitian Febyansyah (2024) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Febyansyah, 2024).

Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih terdapat research gap mengenai pengaruh intangible assets dan *sales growth* terhadap kinerja pasar, khususnya pada perusahaan sektor teknologi di Indonesia yang memiliki karakteristik berbeda dibanding sektor lainnya. Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada profitabilitas atau nilai perusahaan pada sektor manufaktur dan properti, sedangkan penelitian mengenai monetisasi aset digital pada perusahaan teknologi masih relatif terbatas.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh intangible assets dan *sales growth* terhadap kinerja pasar pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur mengenai digital asset monetization serta memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan investasi.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

"*Signaling Theory* (Spence, 1973) menjelaskan bagaimana manajemen (*signaler*) menyampaikan informasi kepada investor untuk mempengaruhi penilaian pasar (Candra & Kusumawardani, 2025). Dalam penelitian ini, *intangible assets* dan *sales growth* berfungsi sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Rennath & Wijaya, 2024); (Febyansyah, 2024).

Teori Berbasis Sumber Daya (*Resource-Based Theory*)

Resource-Based Theory (Wernerfelt, 1984) menyatakan bahwa penguasaan aset strategis, terutama aset tidak berwujud seperti kekayaan intelektual dan modal manusia, menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan (Purwaningsih & Kurniawati, 2022); (Aprelia & Pernamasari, 2024).

Kinerja Pasar

Kinerja pasar merupakan ukuran yang menggambarkan bagaimana pasar menilai suatu perusahaan. Kinerja pasar sering diukur menggunakan Price to Book Value (PBV), Tobin's Q, atau harga saham. Nilai pasar yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan pertumbuhan di masa depan.

Menurut Febriana dan Triyono (2024), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki dan sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan.

Intangible Assets

Intangible assets merupakan aset non-fisik yang mampu memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa mendatang. PSAK No. 19 mendefinisikan intangible assets sebagai aset tidak lancar yang tidak memiliki bentuk fisik dan nilainya bergantung pada hak-hak yang dimiliki perusahaan. Pada perusahaan teknologi, intangible assets dapat berupa perangkat lunak, hak cipta, paten, merek dagang, database pelanggan, algoritma, dan inovasi digital. Aset tersebut menjadi faktor utama yang mendukung penciptaan nilai perusahaan.

Pengaruh *Intangible Assets* terhadap Kinerja Pasar

Aset tidak berwujud mencakup penelitian dan pengembangan (*research and development*), periklanan (*advertisement*), serta modal manusia (*human capital*) yang secara kolektif berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Rennath & Wijaya, 2024). Penelitian oleh Rennath & Wijaya

(2024) menunjukkan bahwa *advertisement* dan *human capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *research and development* tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: *Intangible assets* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar emiten teknologi.

Sales Growth

Sales growth merupakan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan peluang pasar dan meningkatkan permintaan terhadap produk atau jasa yang ditawarkan.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi perusahaan pada masa lalu dan dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan di masa depan. Penelitian mereka juga menunjukkan bahwa sales growth yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

Pengaruh Sales Growth terhadap Kinerja Pasar

Pertumbuhan penjualan menunjukkan adanya kenaikan penjualan pada periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya, yang mengindikasikan penerimaan pasar terhadap produk dan strategi perusahaan (Candra & Kusumawardani, 2025). Penelitian oleh Anisa & Febyansyah (2024) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman. Hasil serupa juga ditemukan oleh Candra & Kusumawardani (2025) pada perusahaan manufaktur. Penelitian oleh Zazuli & Gusni (2026) juga mengonfirmasi bahwa profitabilitas yang tercermin dari pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

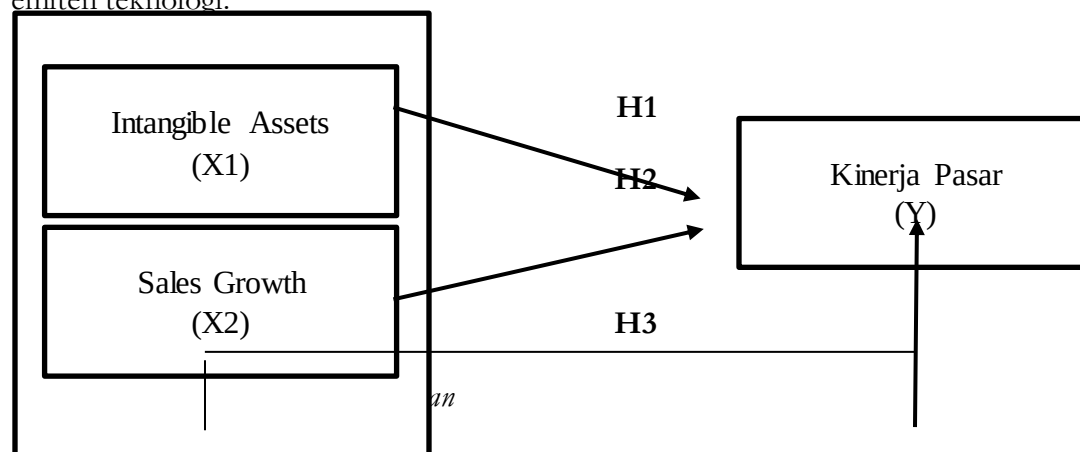
H2: *Sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar emiten teknologi.

Pengaruh Simultan Intangible Assets dan Sales Growth terhadap Kinerja Pasar

Moridu et al. (2026) juga menemukan bahwa determinan struktur modal, termasuk aset tidak berwujud dan pertumbuhan penjualan, memiliki pola pengaruh yang berbeda antara perusahaan teknologi dan non-teknologi, mengindikasikan pentingnya karakteristik industri dalam analisis kinerja pasar. Kombinasi aset tidak berwujud yang kuat dan pertumbuhan penjualan yang tinggi menciptakan sinyal positif yang komprehensif bagi investor, sehingga meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan teknologi (Septina et al., 2023).

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3: *Intangible assets* dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar emiten teknologi.



Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan emiten teknologi tahun 2021-2025 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini mencakup empat variabel, yaitu *intangible assets* (X1), *sales growth* (X2), dan kinerja pasar (Y). Penyajian hasil statistik deskriptif dilakukan dalam bentuk tabel yang memuat jumlah observasi (N), nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel (Purwaningsih & Kurniawati, 2022).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Mini mum	Maxi mum	n	Mea n	Std. Deviation
X1	45	193	253	00	231.	15.687
X2	45	3	670	00	229.	159.061
Y	45	3	30	7	11.4	6.821
Valid N (listwise)	45					

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 1, variabel *Intangible Assets* (X1) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 231,00 dengan standar deviasi 15,687. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dari standar deviasi ($231,00 > 15,687$) menunjukkan bahwa data *intangible assets* memiliki variasi yang relatif homogen. Nilai minimum sebesar 193 dan maksimum 253 mengindikasikan bahwa seluruh emiten teknologi dalam sampel memiliki aset tidak berwujud yang cukup signifikan.

Variabel *Sales Growth* (X2) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 229,00 dengan standar deviasi 159,061. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata ($159,061 < 229,00$) menunjukkan bahwa data *sales growth* setelah transformasi Ln memiliki variasi yang relatif rendah.

Variabel Kinerja Pasar (Y) yang diukur dengan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 11,47 dengan standar deviasi 6,821. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dari standar deviasi ($11,47 > 6,821$) menunjukkan bahwa data kinerja pasar memiliki variasi yang relatif rendah. Nilai minimum 3 dan maksimum 30 menunjukkan bahwa secara umum emiten teknologi di Indonesia memiliki nilai pasar yang bervariasi, namun masih dalam rentang yang wajar setelah dilakukan transformasi data (Purwaningsih & Kurniawati, 2022).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan agar model regresi yang dihasilkan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) (Ghozali, 2018). Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki residual berdistribusi normal atau mendekati normal.

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstanda rdized Residual
N			45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		6.340392
	39		
Most Differences	Extreme	Absolute	.092
		Positive	.092
		Negative	-.086

Test Statistic	.092
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.	
b. Calculated from data.	
c. Lilliefors Significance Correction.	
d. This is a lower bound of the true significance.	

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 2, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, yang mana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,200 > 0,05$). Dengan demikian, H_0 diterima, yang berarti residual model regresi berdistribusi normal. Hasil ini menunjukkan bahwa data penelitian telah memenuhi asumsi normalitas setelah dilakukan transformasi pada variabel X2 dan Y. Temuan ini sejalan dengan penelitian Candra & Kusumawardani (2025) dan Anisa & Febyansyah (2024) yang juga menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dan memperoleh hasil normal.

2.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a									
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	F	VI
1	(Constant)	49.420	14.811		3.32	.002			
	X1	-.162	.063	-.371	-2.568	.014	.983		1.017
	X2	-.003	.006	-.066	-.453	.653	.983		1.017

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance $> 0,10$ ($0,983 > 0,10$) dan nilai VIF $< 10,00$ ($1,017 < 10,00$). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Artinya, tidak terdapat korelasi yang tinggi antara *intangible assets* (X1) dan *sales growth* (LN_X2), sehingga kedua variabel dapat digunakan bersama-sama dalam model regresi tanpa menyebabkan estimasi koefisien menjadi tidak stabil.

3.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	12.098	4.142		2.921	.006

	X1	-.034	.017	-.290	-	.052
					2.001	
	LN_X	-.319	.231	-.200	-	.175
2					1.380	
a. Dependent Variable: LN_RES						

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji Glejser pada Tabel 4, nilai signifikansi untuk variabel X1 adalah 0,052 dan LN_X2 adalah 0,175. Kedua nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,052 > 0,05$ dan $0,175 > 0,05$). Dengan demikian, H_0 diterima, yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual adalah konstan (homoskedastisitas).

Hasil ini menunjukkan keberhasilan transformasi data dalam mengatasi masalah heteroskedastisitas. Sebelum transformasi, nilai Sig. X1 adalah 0,049 (sedikit di bawah 0,05) yang mengindikasikan adanya indikasi heteroskedastisitas. Setelah dilakukan transformasi Ln pada variabel X2 dan Y, nilai Sig. X1 meningkat menjadi 0,052, sehingga gejala heteroskedastisitas dapat diatasi. Pendekatan transformasi data ini sejalan dengan penelitian Candra & Kusumawardani (2025) yang juga menggunakan transformasi data untuk mengatasi pelanggaran asumsi klasik.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$).

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.369 ^a	.136	.095	6.490	1.588
a. Predictors: (Constant), X2, X1					
b. Dependent Variable: Y					

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,588. Dengan jumlah sampel (n) = 45, jumlah variabel independen (k) = 2, dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka nilai DL (Durbin-Watson Lower) dan DU (Durbin-Watson Upper) dari tabel adalah: $DL = 1,430$ $DU = 1,615$

Karena nilai DW (1,588) terletak di antara DL dan DU ($1,430 < 1,588 < 1,615$), maka hasil uji berada pada daerah keragu-raguan (*inconclusive*). Namun, karena nilai DW mendekati DU dan masih dalam rentang yang dapat diterima, serta data yang digunakan adalah data panel dengan periode waktu yang relatif pendek (5 tahun), maka autokorelasi dapat dianggap tidak menjadi masalah serius. Selain itu, transformasi data yang telah dilakukan membantu mengurangi masalah autokorelasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Purwaningsih & Kurniawati (2022) yang juga menggunakan data panel dengan periode waktu terbatas.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji hipotesis terdiri dari:

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.360	1.410		3.80	.000
	X1	-.012	.006	-.293	-	.052
	LN_X	-.086	.079	-.160	-	.278
2					1.098	
a. Dependent Variable: LN_Y						

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Hipotesis 1 (H1):

Berdasarkan tabel 6, Variabel *Intangible Assets* (X1) memiliki nilai t-hitung sebesar -2,003 dengan nilai signifikansi 0,052. Karena nilai Sig. 0,052 > 0,05 (meskipun sangat mendekati), maka H_0 diterima, yang berarti *intangible assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar pada tingkat signifikansi 5%. Arah koefisien regresi negatif (-0,012) menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pada *intangible assets* (Ln), justru menurunkan kinerja pasar (Tobin's Q) sebesar 0,012 satuan. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan pengaruh positif. Beberapa kemungkinan penyebab:

1. Persepsi investor yang berbeda: Investor di Indonesia mungkin belum sepenuhnya menghargai aset tidak berwujud perusahaan teknologi, terutama jika aset tersebut tidak menghasilkan laba yang terlihat.
2. Pengelolaan aset yang belum optimal: Banyak emiten teknologi di Indonesia memiliki *intangible assets* yang besar namun belum dikelola secara optimal untuk menghasilkan nilai pasar (Rennath & Wijaya, 2024).
3. Metode pengakuan akuntansi: Nilai *intangible assets* yang dilaporkan dalam laporan keuangan mungkin belum mencerminkan nilai ekonomis sebenarnya karena perbedaan metode pengakuan dan pengukuran.
4. Karakteristik industri teknologi di Indonesia: Perusahaan teknologi di Indonesia mungkin masih dalam tahap awal pengembangan, sehingga aset tidak berwujud belum menghasilkan laba yang signifikan dan belum direspon positif oleh pasar (Moridu & Posumah, 2026).

Hipotesis 2 (H2):

Variabel *Sales Growth* (LN_X2) memiliki nilai t-hitung sebesar -1,098 dengan nilai signifikansi 0,278. Karena nilai Sig. 0,278 > 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar. Arah koefisien regresi negatif (-0,086) menunjukkan hubungan yang negatif namun tidak signifikan. Hal ini dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi kinerja pasar emiten teknologi. Kemungkinan penyebab:

- a. Fokus investor pada profitabilitas jangka panjang: Investor di sektor teknologi lebih memperhatikan potensi pertumbuhan jangka panjang dan inovasi, bukan hanya pertumbuhan penjualan jangka pendek (Moridu & Posumah, 2026).
- b. Kerugian meskipun penjualan tumbuh: Banyak emiten teknologi di Indonesia yang masih mengalami kerugian meskipun pertumbuhan penjualan tinggi, sehingga investor tidak merespon positif pertumbuhan penjualan saja.
- c. Efek Tech Winter 2023-2025: Adanya periode tech winter membuat investor lebih selektif dalam menilai kinerja perusahaan teknologi dan tidak hanya melihat pertumbuhan penjualan sebagai indikator utama.
- d. Perbedaan karakteristik industri: Hasil penelitian Anisa & Febyansyah (2024) yang menemukan pengaruh positif *sales growth* pada sektor makanan dan minuman tidak dapat digeneralisasi ke sektor teknologi karena karakteristik industri yang sangat berbeda.

2.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.780	2	.890	2.496	.095
	Residual	14.983	42	.357		
	Total	16.763	44			
a. Dependent Variable: LN_Y						
b. Predictors: (Constant), LN_X2, X1						

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai F-hitung sebesar 2,496 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,095. Karena nilai Sig. 0,095 > 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel *intangible assets* (X1) dan *sales growth* (LN_X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (Y) pada emiten teknologi di Indonesia.

3.

Koefisien Determinasi (R^2 dan Adjusted R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Tabel 8. Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.326	.106	.064	.59727
a. Predictors: (Constant), LN_X2, X1				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,064 atau 6,4% menunjukkan bahwa variabel *intangible assets* (X1) dan *sales growth* (LN_X2) secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan 6,4% variasi kinerja pasar (Tobin's Q) emiten teknologi. Sisanya sebesar 93,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini, seperti:

- Profitabilitas (ROA): kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Muklis & Gusni, 2026).
- Ukuran perusahaan (Firm Size): skala operasional perusahaan.
- Likuiditas: kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- Faktor makroekonomi: kondisi ekonomi, inflasi, suku bunga.

Nilai Adjusted R^2 yang sangat rendah ini menunjukkan bahwa model memiliki keterbatasan dalam menjelaskan kinerja pasar emiten teknologi. Hasil ini juga lebih rendah dibandingkan penelitian Candra & Kusumawardani (2025) yang memperoleh Adjusted R^2 sebesar 25,7% pada perusahaan manufaktur. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja pasar pada sektor teknologi berbeda dan lebih kompleks dibandingkan sektor lainnya.

Model Regresi Linier Berganda

Bentuk umum persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln}(\text{Tobin's Q}) = 5,360 - 0,012(\text{Intangible Assets}) - 0,086(\text{Ln}(\text{Sales Growth})) + \varepsilon$$

Keterangan:

Konstanta ($\alpha = 5,360$):

Nilai konstanta sebesar **5,360** menunjukkan bahwa apabila variabel *intangible assets* (X1) dan *sales growth* (LN_X2) bernilai nol (0), maka nilai $\ln(\text{Tobin's } Q)$ diperkirakan sebesar 5,360 satuan. Jika dikembalikan ke bentuk asli (anti- $\ln$), maka nilai $\text{Tobin's } Q = e^{5,360} = 213,07$. Interpretasi ini bersifat matematis karena secara praktis kedua variabel tidak mungkin bernilai nol, terutama *intangible assets* yang selalu bernilai positif pada perusahaan teknologi.

Koefisien Regresi X1 ($\beta_1 = -0,012$):

Koefisien regresi untuk variabel *intangible assets* sebesar -0,012, artinya setiap peningkatan sebesar 1 satuan pada *intangible assets* (dalam bentuk logaritma natural/ $\ln$), maka nilai $\ln(\text{Tobin's } Q)$ akan menurun sebesar 0,012 satuan, dengan asumsi variabel *sales growth* (LN_X2) dalam keadaan konstan (*ceteris paribus*).

Koefisien Regresi LN_X2 ($\beta_2 = -0,086$):

Koefisien regresi untuk variabel *sales growth* (setelah transformasi $\ln$) sebesar -0,086, artinya setiap peningkatan sebesar 1 satuan pada $\ln(\text{Sales Growth})$, maka nilai $\ln(\text{Tobin's } Q)$ akan menurun sebesar 0,086 satuan, dengan asumsi variabel *intangible assets* (X1) dalam keadaan konstan (*ceteris paribus*).

HASIL PEMBAHASAN

Pengaruh *Intangible Assets* Terhadap Kinerja Pasar Emiten Teknologi

Berdasarkan hasil pengujian parsial (uji t), variabel *Intangible Assets* memiliki nilai t-hitung sebesar -2.003 dengan nilai signifikansi sebesar 0.052. Oleh karena nilai signifikansi $0.052 > 0.05$, maka H1 yang menyatakan bahwa *intangible assets* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar emiten teknologi **ditolak** pada tingkat kepercayaan 95%. Lebih jauh lagi, koefisien regresi menunjukkan arah negatif sebesar -0.012. Hasil ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan *intangible assets* justru berpotensi menurunkan nilai pasar perusahaan sebesar 0.012 satuan.

Temuan ini sangat menarik karena bertolak belakang dengan *Signalling Theory* yang berasumsi bahwa aset tidak berwujud merupakan sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Hasil ini juga tidak sejalan dengan *Resource-Based Theory* (RBT) yang menganggap aset tak berwujud sebagai sumber daya strategis utama pembuat keunggulan kompetitif di era ekonomi berbasis pengetahuan. Fenomena anomali pada sektor teknologi di Indonesia ini disebabkan oleh beberapa faktor krusial:

1. Efek Fase Inisiasi dan Karakteristik Sektor: Emiten teknologi di Indonesia mayoritas masih berada dalam tahap awal pengembangan (*growth/early stage*). Pada fase ini, akumulasi aset tak berwujud yang besar seperti investasi sistem, perangkat lunak, maupun hak kekayaan intelektual, memerlukan biaya amortisasi dan kapitalisasi yang masif, namun belum mampu menjejantahkan keuntungan finansial yang riil.
2. Optimalisasi Pengelolaan yang Rendah: Banyak emiten memiliki *intangible assets* yang tinggi secara administratif, tetapi kecakapan manajerial dalam mengomersialisasikan aset tersebut belum berjalan optimal untuk mendongkrak nilai pasar emiten.
3. Persepsi dan Rasionalitas Investor Lokal: Investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung bersikap pragmatis dan enggan mengapresiasi nilai aset tidak berwujud apabila perusahaan belum mampu membukukan laba bersih yang konkret. Investor menganggap kapitalisasi aset tidak berwujud yang terlalu tinggi rentan terhadap risiko *overvaluation*.

Hasil penelitian ini menolak generalisasi dari temuan Rennath & Wijaya (2024), serta Aprelia & Pernamasari (2023) di sektor properti, yang membuktikan adanya dampak positif aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini menegaskan tesis Moridu et al. (2026) bahwa karakteristik industri teknologi memiliki keunikan struktural yang tidak dapat disamakan dengan industri konvensional.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kinerja Pasar Emiten Teknologi

Hasil pengujian H2 menunjukkan bahwa variabel *Sales Growth* memiliki nilai t-hitung sebesar -1.098 dengan signifikansi sebesar 0.278. Karena nilai signifikansi 0.278 jauh melampaui batas $\alpha = 0.05$, maka H2 **ditolak**. Artinya, pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja pasar emiten teknologi di Indonesia. Koefisien regresi yang bernilai negatif (-0.086)

mempertegas bahwa tren kenaikan omzet tidak serta-merta direspons sebagai kabar baik oleh pelaku pasar.

Secara teoritis, pertumbuhan penjualan dipandang sebagai prediktor pertumbuhan masa depan dan indikator penerimaan pasar terhadap produk perusahaan (*Signalling Theory*). Namun, dalam realitas industri teknologi di Indonesia sepanjang periode pengamatan, sinyal ini terdistorsi oleh beberapa realitas makro:

1. Fenomena Burn Rate dan Kerugian Kronis: Karakteristik emiten teknologi sering kali berfokus pada strategi growth hacking dan bakar uang demi mengejar pertumbuhan penjualan. Akibatnya, tingginya angka penjualan dibarengi dengan pembengkakan beban operasional yang berujung pada kerugian bersih. Investor menyadari bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi tanpa profitabilitas adalah kondisi yang tidak berkelanjutan.
2. Sentimen Tech Winter (2023–2025): Terjadinya periode pengetatan likuiditas global atau tech winter memaksa investor mengubah paradigma penilaian mereka. Pasar bergeser dari yang awalnya memuja pertumbuhan penjualan (top-line growth) menjadi lebih selektif dan memprioritaskan emiten dengan arus kas positif serta profitabilitas jangka panjang (bottom-line efficiency).

Oleh karena itu, hasil ini berbeda dengan penelitian Anisa & Febyansyah (2024) pada sektor makanan dan minuman, Candra & Kusumawardani (2025) pada perusahaan manufaktur, serta Zazuli & Gusni (2026) pada perbankan. Keunikan ini mengonfirmasi kembali pandangan Moridu et al. (2026) mengenai dinamika penilaian pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh lanskap makro serta jenis industrinya.

Pengaruh Simultan *Intangible Assets* dan *Sales Growth* terhadap Kinerja Pasar

Melalui pengujian simultan (uji F), diperoleh nilai F-hitung sebesar 2.496 dengan tingkat signifikansi 0.095. Mengingat nilai signifikansi $0.095 > 0.05$, maka secara statistik pada tingkat signifikansi 5%, H_3 **ditolak**. Kombinasi antara *intangible assets* dan *sales growth* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar emiten teknologi.

Anomali simultan ini tecermin jelas dari nilai *Adjusted R Square* yang hanya sebesar 0.064. Angka tersebut menunjukkan bahwa kapasitas *intangible assets* dan *sales growth* dalam menerangkan variasi kinerja pasar (Tobin's Q) emiten teknologi di Indonesia sangat terbatas, yakni hanya sebesar 6.4%. Sementara sebagian besar sisanya, yaitu 93.6%, dikendalikan oleh variabel dan faktor fundamental eksternal lain yang tidak tercakup dalam pemodelan ini.

Keterbatasan daya jelas model ini (6.4%) jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan studi serupa, seperti Candra & Kusumawardani (2025) di sektor manufaktur ($Adjusted R^2 = 25.7\%$). Rendahnya nilai determinasi ini memperkuat bukti empiris bahwa penentu sentimen pasar di sektor teknologi jauh lebih kompleks dan dinamis. Pergerakan nilai Tobin's Q pada saham teknologi tidak dapat diprediksi secara sederhana hanya melalui aset tidak berwujud atau pertumbuhan penjualan, melainkan melibatkan variabel krusial lainnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Secara parsial, Intangible Assets tidak berpengaruh signifikan dan justru menunjukkan arah hubungan negatif terhadap kinerja pasar emiten teknologi di Indonesia pada tingkat signifikansi 5%. Pengumpulan aset tidak berwujud belum mampu dikapitalisasi secara optimal menjadi laba yang dihargai pasar.
2. Secara parsial, Sales Growth tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja pasar emiten teknologi. Pertumbuhan penjualan jangka pendek tanpa efisiensi biaya operasional tidak direspons positif oleh investor yang kini fokus pada kinerja keuangan jangka panjang.
3. Secara simultan, Intangible Assets dan Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar emiten teknologi pada tingkat signifikansi 5%. Kedua variabel independen ini hanya memiliki kontribusi sebesar 6.4% dalam menjelaskan variasi kinerja pasar.

Saran

Berdasarkan keterbatasan model dan hasil pembahasan di atas, berikut adalah beberapa saran strategis yang dapat direkomendasikan:

1. Bagi Manajemen Perusahaan Sektor Teknologi:
Manajemen emiten teknologi disarankan untuk mengubah orientasi bisnis dari sekadar mengejar pertumbuhan penjualan yang agresif (*growth at all costs*) menuju pemenuhan profitabilitas yang berkelanjutan. Perusahaan harus lebih selektif dan efisien dalam mengelola pengeluaran operasional agar pertumbuhan penjualan dapat dikonversi menjadi laba bersih. Selain itu, optimalisasi pemanfaatan aset tidak berwujud (seperti hak paten, perangkat lunak, dan modal manusia) perlu ditingkatkan agar berkontribusi langsung pada efisiensi rantai nilai dan penciptaan pendapatan riil, bukan sekadar menjadi tumpukan nilai akun di laporan posisi keuangan.
2. Bagi Investor dan Calon Investor:
Dalam menilai kinerja emiten sektor teknologi, investor disarankan tidak terjebak pada metrik pertumbuhan penjualan (*top-line*) atau besarnya klaim aset tidak berwujud perusahaan. Investor harus melakukan analisis yang lebih komprehensif dengan memprioritaskan indikator profitabilitas jangka panjang, tingkat kecukupan arus kas, efisiensi pengelolaan modal, serta memantau bagaimana emiten mampu bertahan menghadapi dinamika siklus industri seperti fenomena *tech winter*.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya:
Mengingat nilai Adjusted R Square dalam penelitian ini sangat rendah (6.4%), peneliti berikutnya sangat disarankan untuk merekonstruksi model penelitian dengan menambah variabel-variabel fundamental lain yang diduga kuat mendominasi penilaian pasar emiten teknologi. Variabel tersebut antara lain:
 - a. Profitabilitas (ROA/ROE): untuk menangkap kemampuan murni perusahaan dalam menghasilkan laba.
 - b. Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio* / DER): untuk meninjau tingkat risiko solvabilitas perusahaan.
 - c. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*): guna melihat pengaruh skala operasional emiten.
 - d. Variabel Makroekonomi: seperti tingkat suku bunga, inflasi, serta variabel sentimen pasar global untuk mengakomodasi faktor eksternal industri. Peneliti selanjutnya juga disarankan memperpanjang rentang periode pengamatan agar dapat menangkap dinamika tren pasar secara lebih komprehensif.

REFERENCES

- Aprelia, S., & Pernamasari, R. (2024). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 8(2), 27. <https://doi.org/10.51211/joia.v8i2.2843>
- Candra, V. A., & Kusumawardani, A. (2025). Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis FIRM SIZE TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR: STUDI PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2024 FIRM SIZE ON THE PROFITABILITY OF MANUFACTURING COMPANIES: STUDY ON INDONESIA STOCK EXCHANGE 2024. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 77–91.
- Febyansyah, T. D. M. A. A. (2024). Pengaruh likuiditas, Leverage, Ukuran perusahaan Dan pertumbuhan penjualan terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 8(1), 1992–2016.
- Moridu, I., & Posumah, N. H. (2026). Capital Structure Determinants in Technology vs . Non-Technology Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 14(1), 1593–1602. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v14i1.4726>
- Muklis, Z. Z., & Gusni. (2026). The Effect of Profitability, Intellectual Capital and Credit Risk on Firm Value with Institutional Ownership as a Moderator in Banking Sector Listed on Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Manajemen Motivasi* 22 (2026) 1729-1740, 22, 1729–1740.
- Purwaningsih, E., & Kurniawati, E. (2022). Pengaruh Modal Intelektual, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Tirtayasa Ekonomika*, 17(1), 15. <https://doi.org/10.35448/jte.v17i1.12291>
- Rennath, M. S., & Wijaya, H. (2024). Pengaruh Intangible Assets Terhadap Firm Value Di Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 279–289. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.29923>

Septina, T., Kuntadi, C., & Pramukty, R. (2023). Strategi Industri Hijau, Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 2(8), 3203–3216. <https://doi.org/10.55681/sentri.v2i8.1353>