

## Kinerja Keuangan, Green Technology Innovation, dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan pada Emiten LQ45

<sup>1</sup>Nelsy S. Lada, <sup>2</sup>Rini Yayuk Priyati, <sup>3</sup>Ni Putu Santi Suryantini

<sup>1,2,3</sup> Universitas Terbuka, Indonesia

\*Corresponding Author e-mail: [nelsylada24@gmail.com](mailto:nelsylada24@gmail.com)

Received: July 2026; Revised: July 2026; Published: August 2026

### Abstrak

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian mengenai peran green technology innovation (GTI) dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih menunjukkan inkonsistensi. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), leverage (DER), aktivitas (TATO), market value (PER), dan green technology innovation terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel pada 28 perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, sehingga diperoleh 140 observasi. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM) yang dipilih berdasarkan uji Chow dan uji Hausman, serta pengujian moderasi melalui variabel interaksi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas ( $\beta = 0,7998$ ;  $p < 0,001$ ) dan market value ( $\beta = 0,1274$ ;  $p < 0,001$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage ( $\beta = -0,0230$ ;  $p = 0,0154$ ) dan ukuran perusahaan ( $\beta = -0,0777$ ;  $p = 0,0094$ ) berpengaruh negatif signifikan. Likuiditas, aktivitas, dan green technology innovation tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan ( $p > 0,05$ ). Selain itu, ukuran perusahaan terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas, leverage, dan market value, namun tidak memoderasi pengaruh likuiditas, aktivitas, maupun green technology innovation. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kinerja laba, struktur pendanaan, dan persepsi pasar, sedangkan penelitian ini belum memperoleh bukti statistik bahwa green technology innovation berhubungan dengan nilai perusahaan selama periode observasi. Ketidaksignifikanan tersebut perlu diinterpretasikan secara hati-hati mengingat variasi nilai GTI dalam sampel relatif rendah.

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan, Green Technology Innovation, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan

## Market Expectations versus Sustainability Reality: The Impact of Financial Performance and Green Technology Innovation on Firm Value

### Abstract

Firm value is an important indicator reflecting investors' perceptions of a company's future prospects. Although numerous studies have examined the effect of financial performance on firm value, empirical findings regarding the role of Green Technology Innovation (GTI) and firm size as a moderating variable remain inconclusive. This study aims to analyze the effects of profitability (ROA), liquidity (CR), leverage (DER), activity (TATO), market value (PER), and Green Technology Innovation on firm value, with firm size serving as a moderating variable. This research employed a quantitative approach using panel data from 28 companies consistently listed in the LQ45 Index of the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period, resulting in 140 firm-year observations. The sample was selected using a purposive sampling technique. Data were analyzed using the Fixed Effect Model (FEM), selected based on the Chow and Hausman tests, while the moderating effect was examined through interaction terms. The results indicate that profitability ( $\beta = 0.7998$ ;  $p < 0.001$ ) and market value ( $\beta = 0.1274$ ;  $p < 0.001$ ) have a positive and significant effect on firm value, whereas leverage ( $\beta = -0.0230$ ;  $p = 0.0154$ ) and firm size ( $\beta = -0.0777$ ;  $p = 0.0094$ ) have a negative and significant effect. Liquidity, activity, and Green Technology Innovation do not have a statistically significant effect on firm value ( $p > 0.05$ ). Furthermore, firm size moderates the effects of profitability, leverage, and market value on firm value but does not moderate the effects of liquidity, activity, or Green Technology Innovation. These findings suggest that firm value is primarily influenced by profitability, capital structure, and market perception. However, this study does not provide statistical evidence of a significant relationship between Green Technology Innovation and firm value during the observation period. This non-significant finding should be interpreted with caution, considering the relatively low variation in the GTI variable across the sample.

**Keywords:** financial performance, green technology innovation, firm value, firm size

**How to Cite:** Lada, N. S. ., Priyati, R. Y. ., & Suryantini, N. P. S. . (2026). Ekspektasi Pasar versus Realitas Keberlanjutan: Dampak Kinerja Keuangan dan Green Technology Innovation terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Authentic Research*, 5(3), 6506-6520. <https://journal-center.litpam.com/index.php/jar/article/view/5976>



<https://journal-center.litpam.com/index.php/jar/article/view/5976>

Copyright© 2026, Lada et al.  
This is an open-access article under  
the CC-BY-SA License.



## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan, tingkat risiko, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham. Pada perusahaan publik, nilai perusahaan umumnya tercermin melalui harga saham yang merepresentasikan ekspektasi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2019; Ross et al., 2022). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor sehingga perusahaan memiliki peluang lebih baik dalam memperoleh sumber pendanaan dan meningkatkan daya saing. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan utama dalam pengelolaan perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, dinamika pasar modal Indonesia menunjukkan perubahan yang cukup signifikan akibat ketidakpastian ekonomi global, tekanan inflasi, perubahan kebijakan moneter, serta meningkatnya perhatian investor terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Kondisi tersebut menyebabkan faktor-faktor nonkeuangan semakin diperhatikan dalam proses penilaian perusahaan. Investor tidak lagi hanya mempertimbangkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, tetapi juga memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola risiko, menerapkan tata kelola yang baik, serta mengembangkan inovasi yang mendukung keberlanjutan usaha.

Fenomena tersebut dapat diamati melalui pergerakan Indeks LQ45 yang merepresentasikan saham-saham dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi di Bursa Efek Indonesia. Selama periode penelitian 2020–2024, indeks LQ45 menunjukkan pergerakan yang fluktuatif sebagai respons terhadap berbagai kondisi ekonomi domestik maupun global. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa sentimen investor terhadap perusahaan-perusahaan besar tidak selalu stabil, sehingga perusahaan dituntut mampu mempertahankan kepercayaan pasar melalui peningkatan kinerja keuangan dan implementasi strategi bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan.



Gambar 1. Tren Pergerakan Indeks LQ45 Periode 2021 – 2026

Sumber: TradingView.com (2026)

Perlu ditegaskan bahwa Indeks LQ45 merupakan indikator pasar pada tingkat agregat, sedangkan penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q pada tingkat masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, grafik Indeks LQ45 tidak digunakan untuk menyimpulkan bahwa seluruh perusahaan sampel mengalami penurunan nilai perusahaan, melainkan sebagai gambaran perubahan sentimen pasar terhadap saham-saham unggulan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Analisis mengenai nilai perusahaan selanjutnya dilakukan menggunakan data Tobin's Q pada masing-masing perusahaan sampel.

Secara teoritis, hubungan antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif. Signaling Theory menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi keuangan maupun nonkeuangan sebagai sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang (Spence, 1973). Informasi mengenai profitabilitas, likuiditas, struktur modal, maupun inovasi teknologi hijau menjadi sinyal yang memengaruhi keputusan investasi. Sementara itu, Stakeholder Theory (Freeman, 1984) menegaskan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga oleh kemampuan memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat. Selain itu, Resource-Based View (Barney, 1991) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan berasal dari kemampuan memanfaatkan sumber daya strategis yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan. Dalam konteks penelitian ini, Green Technology Innovation dipandang sebagai salah satu kapabilitas strategis yang dapat meningkatkan efisiensi operasional, reputasi perusahaan, serta keunggulan kompetitif yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kinerja keuangan merupakan determinan utama nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi umumnya memberikan sinyal positif kepada investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Namun demikian, hasil penelitian empiris masih menunjukkan inkonsistensi. Putra dan Arita (2025) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia, sedangkan Avinda et al. (2025) menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas berbeda antar sektor industri. Pada variabel leverage, Geopani et al. (2024) menemukan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan. Hasil yang berbeda juga ditemukan pada variabel likuiditas dan aktivitas perusahaan sehingga belum terdapat kesimpulan empiris yang konsisten mengenai pengaruh seluruh indikator kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Inkonsistensi yang sama juga ditemukan pada penelitian mengenai Green Technology Innovation (GTI). Dai dan Xue (2022) membuktikan bahwa Green Technology Innovation mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi dan reputasi lingkungan perusahaan. Sebaliknya, Singh dan Khatau (2025) menemukan bahwa inovasi teknologi hijau belum memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena tingginya biaya implementasi dan belum optimalnya apresiasi pasar terhadap investasi hijau. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara Green Technology Innovation dan nilai perusahaan masih belum dapat dijelaskan secara konsisten pada berbagai karakteristik perusahaan maupun kondisi pasar. Selain menunjukkan hasil yang beragam, sebagian besar penelitian terdahulu hanya menguji pengaruh langsung kinerja keuangan atau Green Technology Innovation terhadap nilai perusahaan tanpa mempertimbangkan karakteristik perusahaan yang dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan tersebut. Berdasarkan Resource-Based View, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki sumber daya finansial, kapasitas inovasi, akses pendanaan, serta legitimasi pasar yang lebih kuat sehingga diperkirakan

mampu memaksimalkan manfaat kinerja keuangan maupun Green Technology Innovation dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpotensi menjadi variabel moderasi yang menjelaskan mengapa hubungan antarvariabel pada penelitian terdahulu menghasilkan temuan yang berbeda.

Berdasarkan uraian tersebut, research gap penelitian ini tidak hanya terletak pada inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, tetapi juga pada belum adanya penelitian yang mengintegrasikan indikator-indikator kinerja keuangan, Green Technology Innovation, dan ukuran perusahaan dalam satu model empiris untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan unggulan di Indonesia. Sebagian besar penelitian terdahulu dilakukan pada sektor tertentu atau menggunakan pengukuran yang terbatas sehingga belum memberikan gambaran yang komprehensif mengenai hubungan antarvariabel pada perusahaan dengan tingkat likuiditas saham yang tinggi. Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada tiga aspek. Pertama, penelitian mengintegrasikan Signaling Theory, Stakeholder Theory, dan Resource-Based View sebagai landasan teoritis dalam menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan, Green Technology Innovation, dan nilai perusahaan. Kedua, penelitian menguji ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada seluruh indikator kinerja keuangan serta Green Technology Innovation secara simultan sehingga mampu menjelaskan kondisi ketika informasi keuangan dan inovasi perusahaan diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan. Ketiga, penelitian memberikan bukti empiris pada 28 perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode 2020–2024, yaitu periode ketika implementasi kebijakan keuangan berkelanjutan dan perhatian investor terhadap aspek Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin meningkat di Indonesia.

Berdasarkan fenomena empiris, landasan teori, research gap, dan kebaruan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas, market value, dan Green Technology Innovation terhadap nilai perusahaan serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur keuangan perusahaan dan keuangan berkelanjutan, sekaligus menjadi referensi bagi investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi peningkatan nilai perusahaan di tengah tuntutan transformasi menuju praktik bisnis yang berkelanjutan.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan memanfaatkan data sekunder berbentuk balanced panel data pada tingkat perusahaan (firm-level panel data) untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan Green Technology Innovation (GTI) terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan (annual report), laporan keberlanjutan (sustainability report), serta laporan perusahaan lainnya yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2020–2024. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode penelitian, (2)

menerbitkan laporan keuangan tahunan dan annual report secara lengkap, serta (3) memiliki data yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 28 perusahaan sebagai sampel yang diamati selama lima tahun sehingga menghasilkan 140 observasi perusahaan-tahun (firm-year observations).

Nilai perusahaan diproksikan menggunakan Tobin's Q, sedangkan kinerja keuangan diukur melalui Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO), dan Price Earnings Ratio (PER). Green Technology Innovation (GTI) digunakan sebagai variabel independen, sedangkan ukuran perusahaan (Firm Size) diproksikan menggunakan logaritma natural total aset dan berperan sebagai variabel moderasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel melalui Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Selanjutnya, pengujian efek moderasi dilakukan melalui pembentukan variabel interaksi antara ukuran perusahaan dengan masing-masing variabel independen. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Analisis Statistik Deskriptif

|              | Y      | X1     | X2      | X3       | X4     | X5      | X6      | Z        |
|--------------|--------|--------|---------|----------|--------|---------|---------|----------|
| Mean         | 0.3878 | 0.0802 | 1.9908  | 2.1497   | 0.6893 | 1.1670  | 0.8378  | 32.2750  |
| Median       | 0.3410 | 0.0625 | 1.5685  | 0.8820   | 0.5535 | 1.1800  | 0.8330  | 32.1180  |
| Maximum      | 1.1880 | 0.4540 | 8.0070  | 16.0790  | 2.2070 | 3.4110  | 1.0000  | 35.4260  |
| Minimum      | 0.2180 | 0.0030 | 0.1820  | 0.1290   | 0.0730 | 0.3720  | 0.8330  | 29.6010  |
| Std. Dev.    | 0.1567 | 0.0761 | 1.5165  | 2.9519   | 0.5347 | 0.3915  | 0.0279  | 1.4362   |
| Skewness     | 2.6880 | 2.1007 | 1.7138  | 2.6141   | 0.9508 | 1.5353  | 5.6595  | 0.5205   |
| Kurtosis     | 11.721 | 8.2929 | 6.1814  | 10.6806  | 3.2343 | 10.281  | 33.029  | 2.5376   |
| Jarque-Bera  | 612.33 | 266.38 | 127.57  | 503.572  | 21.414 | 364.29  | 6007.6  | 7.5694   |
| Probability  | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000  | 0.0000   | 0.0000 | 0.0000  | 0.0000  | 0.0227   |
|              | 54.290 | 11.224 | 278.714 |          | 96.499 | 163.386 | 117.288 | 4518.497 |
| Sum          | 0      | 0      | 0       | 300.9640 | 0      | 0       | 0       | 0        |
| Sum Sq.      |        |        | 319.686 | 1211.226 | 39.734 |         |         |          |
| Dev.         | 3.4148 | 0.8044 | 0       | 1        | 7      | 21.3046 | 0.1084  | 286.7289 |
|              | 140    | 140    | 140     | 140      | 140    | 140     | 140     | 140      |
| Observations |        |        |         |          |        |         |         |          |

Nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki rata-rata sebesar 0,3878 dengan variasi yang relatif kecil dan distribusi yang menceng ke kanan (positively skewed), yang menunjukkan bahwa perbedaan nilai perusahaan antar sampel tidak terlalu besar. Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata sebesar 0,0802 dengan variasi yang terbatas dan distribusi yang cenderung tidak normal, mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki masih relatif rendah. Likuiditas (CR) memiliki rata-rata sebesar 1,9908 dengan tingkat variasi yang cukup tinggi, menunjukkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Leverage (DER) memiliki rata-rata sebesar 2,1497 dengan penyebaran data yang tinggi, mencerminkan perbedaan yang signifikan dalam struktur pendanaan perusahaan, terutama terkait penggunaan utang

dibandingkan modal sendiri. Aktivitas (TATO) memiliki rata-rata sebesar 0,6893 dengan variasi sedang, yang menunjukkan adanya perbedaan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan antar perusahaan. Market Value (PER) memiliki rata-rata sebesar 1,1670 dengan variasi moderat, yang menggambarkan adanya perbedaan persepsi pasar terhadap prospek dan nilai perusahaan di masa mendatang. *Green Technology Innovation* (GTI) memiliki rata-rata sebesar 0,8378 dengan variasi yang sangat kecil, menunjukkan bahwa tingkat penerapan inovasi teknologi ramah lingkungan pada perusahaan sampel relatif seragam. Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata sebesar 32,2750 dengan variasi yang cukup besar, yang mencerminkan adanya perbedaan skala operasional dan total aset perusahaan dalam sampel penelitian.

### Hasil Analisis Dati Asumsi Klasik

**Tabel 2.** Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel | TQ      | ROA     | CR      | DER     | TATO    |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TQ       | 1.0000  | 0.5227  | 0.0860  | -0.0624 | 0.6044  |
| ROA      | 0.5227  | 1.0000  | 0.1804  | -0.2944 | 0.6462  |
| CR       | 0.0860  | 0.1804  | 1.0000  | -0.4312 | 0.1809  |
| DER      | -0.0624 | -0.2944 | -0.4312 | 1.0000  | -0.3883 |
| TATO     | 0.6044  | 0.6462  | 0.1809  | -0.3883 | 1.0000  |
| PER      | 0.3633  | -0.3242 | 0.0809  | -0.0697 | -0.0207 |
| GTI      | 0.0247  | -0.0586 | 0.2518  | -0.0264 | -0.0683 |
| SIZE     | -0.4346 | -0.4183 | -0.5023 | 0.5488  | -0.6928 |

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah batas 0,80. Korelasi tertinggi terlihat antara variabel X1 dan X4 sebesar 0,6462, sedangkan nilai korelasi lainnya relatif rendah hingga sedang. Nilai korelasi negatif juga muncul pada beberapa variabel, seperti antara X3 dan X2 sebesar -0,4312 serta antara Z dan X4 sebesar -0,6928, namun nilainya masih dalam batas yang dapat diterima dan tidak menunjukkan adanya hubungan linear yang sangat kuat.

**Tabel 3.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test

Equation: UNTITLED

Specification: Y C X1 X2 X3 X4 X5 X6 Z

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

|                   | Value    | df  | Probability |
|-------------------|----------|-----|-------------|
| Likelihood ratio  | 223.398  | 28  | 2.3617      |
| LR test summary:  |          |     |             |
|                   | Value    | df  |             |
| Restricted LogL   | 148.2470 | 132 |             |
| Unrestricted LogL | 259.9461 | 132 |             |

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Panel Cross-section Heteroskedasticity Likelihood Ratio (LR) Test dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi data

panel. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai Likelihood Ratio sebesar 223,398 dengan nilai probabilitas sebesar 2,3617. Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka  $H_0$  diterima, yang berarti bahwa residual pada model regresi bersifat homoskedastis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas, sehingga model yang digunakan telah memenuhi salah satu asumsi klasik dalam analisis regresi data panel.

**Tabel 4.** Hasil Uji Autokorelasi

| Nilai Durbin Watson | Kriteria                                            | Kesimpulan                 |
|---------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------|
| 1,5280              | Nilai DW berada di sekitar angka 2 ( $1 < DW < 3$ ) | Tidak terjadi autokorelasi |

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,5280. Nilai tersebut berada pada kisaran  $1 < DW < 3$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah autokorelasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi salah satu asumsi klasik dalam analisis regresi sehingga dapat digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

### Uji Pemilihan Model

Untuk menentukan pilihan model data panel, dilakukan uji Chow. Tabel berikut menyajikan hasil uji Chow.

**Tabel 5.** Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

| Effects Test             | Statistic | d.f.        | Prob.  |
|--------------------------|-----------|-------------|--------|
| Cross-section F          | 15.1019   | -27105.0000 | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 222.0166  | 27.0000     | 0.0000 |

Berdasarkan tabel hasil Uji Chow, diperoleh nilai Cross-section F sebesar 15,1019 dengan nilai probabilitas 0,0000, serta nilai Cross-section Chi-square sebesar 222,0166 dengan probabilitas 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis nol yang menyatakan model common effect lebih tepat ditolak. Dengan demikian, model yang lebih sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

**Tabel 6.** Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.   |
|----------------------|-------------------|--------------|---------|
| Cross-section random | 28.6796           | 7            | 0.00016 |

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada Tabel 4.4, diperoleh nilai Chi-Square sebesar 28,6796 dengan nilai probabilitas 0,00016, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis nol yang menyatakan model

random effect lebih tepat ditolak, sehingga model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah fixed effect model.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perbedaan karakteristik individu antar perusahaan berpengaruh terhadap hubungan variabel independen dan nilai perusahaan, sehingga pendekatan fixed effect model lebih mampu memberikan estimasi yang konsisten dan tidak bias dibandingkan random effect model. Oleh karena itu, analisis selanjutnya menggunakan fixed effect model sebagai model regresi utama dalam penelitian.

Setelah dilakukan uji pemilihan model panel melalui uji Chow dan uji Hausman, diperoleh bahwa model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah fixed effect model. Oleh karena itu, tahap selanjutnya adalah melakukan estimasi regresi data panel menggunakan fixed effect model untuk mengetahui pengaruh variabel independen, variabel moderator, serta variabel interaksi terhadap nilai perusahaan.

## Hasil Penelitian

**Tabel 7.** Hasil Uji Regresi Data Panel

| Variable                      | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.     |
|-------------------------------|-------------|------------|-------------|-----------|
| <i>constant</i>               | 2.9456      | 0.9447     | 3.1181      | 0.0023*** |
| Profitabilitas ( <i>roa</i> ) | 0.7998      | 0.1452     | 5.5068      | 0.0000*** |
| Likuiditas (CR)               | -0.0143     | 0.0097     | -1.4833     | 0.1410    |
| Leverage (DER)                | -0.0230     | 0.0093     | -2.4624     | 0.0154**  |
| Aktivitas (TATO)              | -0.0271     | 0.0396     | -0.6840     | 0.4955    |
| Market Value (PER)            | 0.1274      | 0.0249     | 5.1085      | 0.0000*** |
| GTI                           | -0.1981     | 0.1568     | -1.2630     | 0.2094    |
| Ukuran Perusahaan (Size)      | -0.0777     | 0.0294     | -2.6469     | 0.0094*** |
| N                             | 140         |            |             |           |
| R-squared                     | 0.941       |            |             |           |
| Adjusted R-squared            | 0.922       |            |             |           |
| S.E. of regression            | 0.044       |            |             |           |
| Sum squared resid             | 0.202       |            |             |           |
| Log likelihood                | 259.255     |            |             |           |
| F-statistic                   | 49.140      |            |             |           |

Notes: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.10$ .

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan market value (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, sementara likuiditas, aktivitas (TATO), dan green technology innovation tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan ekspektasi pasar, sementara penggunaan utang yang tinggi serta kompleksitas perusahaan justru menurunkan nilai, dan faktor efisiensi operasional, likuiditas, serta inovasi hijau belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan.

Nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,9409 menunjukkan bahwa sebesar 94,09% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, yaitu ROA, CR, DER, TATO, PER, GTI, dan ukuran perusahaan. Sementara itu, sisanya sebesar 5,91% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,9217 mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang sangat kuat, sehingga hubungan antar

variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan secara komprehensif oleh model regresi yang digunakan.

**Tabel 8.** Hasil Uji Moderasi

| Variable                          | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.       |
|-----------------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| Constant                          | -3.035      | 2.423      | -1.253      | 0.2132      |
| Profitabilitas (ROA)              | 19.000      | 5.015      | 3.789       | 2.60E-04*** |
| Likuiditas (CR)                   | -0.064      | 0.257      | -0.250      | 0.8031      |
| Leverage (DER)                    | -0.426      | 0.187      | -2.280      | 0.0247**    |
| Aktivitas (TATO)                  | -0.740      | 1.007      | -0.735      | 0.4642      |
| Market Value (PER)                | 4.327       | 0.561      | 7.713       | 0.0000***   |
| Green Technology Innovation (GTI) | 0.971       | 2.062      | 0.471       | 0.6389      |
| Ukuran Perusahaan (SIZE)          | 0.100       | 0.075      | 1.342       | 0.1826      |
| ROA × SIZE                        | -0.577      | 0.159      | -3.627      | 0.0005***   |
| CR × SIZE                         | 0.002       | 0.008      | 0.274       | 0.7849      |
| DER × SIZE                        | 0.013       | 0.006      | 2.301       | 0.0235**    |
| TATO × SIZE                       | 0.024       | 0.032      | 0.756       | 0.4513      |
| PER × SIZE                        | -0.131      | 0.017      | -7.528      | 2.43E-11*** |
| GTI × SIZE                        | -0.032      | 0.064      | -0.509      | 0.6116      |
| N                                 | 140         |            |             |             |
| R-squared                         | 0.966       |            |             |             |
| Adjusted R-squared                | 0.952       |            |             |             |
| S.E. of regression                | 0.034       |            |             |             |
| Sum squared resid                 | 0.117       |            |             |             |
| Log likelihood                    | 297.226     |            |             |             |
| F-statistic                       | 69.527      |            |             |             |

Notes: \*\*\* indicates significance at the 1% level ( $p < 0.01$ ), \*\* indicates significance at the 5% level ( $p < 0.05$ ), and \* indicates significance at the 10% level ( $p < 0.10$ ).

Hasil uji moderasi pada Tabel 8 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan hanya memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan market value (PER) terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan ( $\beta = -0,577$ ;  $p < 0,01$ ), yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin lemah pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Demikian pula, interaksi antara PER dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan ( $\beta = -0,131$ ;  $p < 0,01$ ), sehingga pengaruh positif market value terhadap nilai perusahaan cenderung menurun pada perusahaan yang berukuran lebih besar. Sebaliknya, interaksi antara DER dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan ( $\beta = 0,013$ ;  $p < 0,05$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh negatif leverage terhadap nilai perusahaan, sehingga dampak penurunan nilai perusahaan akibat peningkatan leverage menjadi semakin kecil pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar. Sementara itu, interaksi antara ukuran perusahaan dengan likuiditas (CR), aktivitas (TATO), dan Green Technology Innovation (GTI) tidak berpengaruh signifikan ( $p > 0,05$ ), sehingga ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi hubungan ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil tersebut, ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai pure moderator pada hubungan profitabilitas, leverage, dan market value terhadap nilai perusahaan. Klasifikasi ini didasarkan pada kondisi bahwa pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak signifikan ( $p = 0,1826$ ),

sedangkan variabel interaksi  $ROA \times SIZE$ ,  $DER \times SIZE$ , dan  $PER \times SIZE$  berpengaruh signifikan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak bertindak sebagai prediktor utama, melainkan berperan dalam mengubah kekuatan hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H1)**

Hasil estimasi regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan signaling theory yang menyatakan bahwa laba tinggi menjadi sinyal positif bagi pasar mengenai potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Connelly et al., 2025), serta didukung oleh pandangan bahwa profitabilitas merupakan ukuran utama evaluasi kinerja dan nilai perusahaan (Brealey et al., 2022). Secara empiris, hasil ini konsisten dengan penelitian Singh dan Khatau (2025), Avinda et al. (2025), serta Geopani et al. (2024) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga memperkuat bahwa profitabilitas merupakan determinan utama yang paling cepat direspons oleh pasar dalam membentuk nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel likuiditas memiliki koefisien sebesar -0,0143 dengan probabilitas 0,1410, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan nilai perusahaan. Likuiditas lebih mencerminkan stabilitas keuangan jangka pendek dibandingkan prospek pertumbuhan jangka panjang, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan cenderung lemah. Secara teoritis, kondisi ini menunjukkan bahwa sinyal likuiditas tidak selalu diterjemahkan pasar sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan, meskipun dalam teori keuangan likuiditas yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor (Brealey et al., 2022; Connelly et al., 2025). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Singh dan Khatau (2025) serta Avinda et al. (2025) yang menemukan pengaruh signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh likuiditas bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi pasar.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel leverage memiliki koefisien sebesar -0,0230 dengan probabilitas 0,0154, yang menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan yang dipersepsikan oleh pasar. Peningkatan utang meningkatkan risiko keuangan serta potensi beban kewajiban yang dapat mengurangi kepercayaan investor. Temuan ini sejalan dengan teori keagenan dan trade-off theory yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Berk &

DeMarzo, 2020). Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Avinda et al. (2025) yang menemukan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun berbeda dengan temuan Putra dan Arita (2025) serta Singh dan Khatau (2025) yang menunjukkan hasil yang lebih kontekstual.

### **Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel aktivitas yang diproksikan dengan TATO memiliki koefisien sebesar -0,0271 dengan probabilitas 0,4955, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan belum mampu secara langsung meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Tingkat perputaran aset tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau nilai tambah yang menjadi perhatian utama pasar. Hasil ini tidak sepenuhnya sejalan dengan penelitian Geopani et al. (2024) yang menemukan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor, karakteristik sampel, dan kondisi pasar yang diteliti.

### **Pengaruh Market Value (PER) terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel PER memiliki koefisien sebesar 0,1274 dengan probabilitas 0,0000, yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang tercermin melalui peningkatan harga saham. PER menjadi indikator penting yang menunjukkan optimisme investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Temuan ini sejalan dengan signaling theory yang menyatakan bahwa harga saham relatif terhadap laba mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja perusahaan (Brealey et al., 2022). Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Wardhani et al. (2025) serta Singh dan Khatau (2025) yang menemukan bahwa PER berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Green Technology Innovation terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Green Technology Innovation memiliki koefisien negatif sebesar -0,1981 dengan probabilitas 0,2094, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menjadi penting karena menunjukkan bahwa inovasi teknologi hijau belum sepenuhnya memperoleh respons positif dari investor dalam pembentukan nilai perusahaan, khususnya pada emiten LQ45. Dalam perspektif green finance, kondisi ini dapat dimaknai bahwa pasar modal Indonesia masih berada pada tahap transisi, di mana investor belum sepenuhnya memberikan green premium terhadap perusahaan yang mengadopsi inovasi hijau. Investor cenderung masih lebih responsif terhadap indikator keuangan tradisional seperti profitabilitas, leverage, dan PER yang memberikan sinyal kinerja jangka pendek lebih konkret. Padahal, secara konseptual GTI berpotensi meningkatkan efisiensi energi, menurunkan risiko lingkungan, dan memperkuat daya saing jangka panjang. Namun, manfaat tersebut sering kali bersifat jangka panjang, sedangkan biaya inovasi hijau, investasi teknologi, riset, sertifikasi, dan penyesuaian operasional dapat menekan laba jangka pendek. Oleh karena itu, respons pasar yang dingin terhadap GTI dapat mencerminkan adanya jarak waktu antara investasi keberlanjutan dan realisasi manfaat ekonominya. Temuan ini sejalan

dengan pandangan bahwa transisi hijau membutuhkan ekosistem pembiayaan, regulasi, dan literasi investor yang matang agar inovasi hijau benar-benar dikapitalisasi dalam nilai pasar perusahaan. OJK juga menegaskan bahwa Taksonomi Keuangan Berkelanjutan Indonesia berfungsi sebagai panduan untuk meningkatkan alokasi modal dan pembiayaan berkelanjutan menuju target pembangunan berkelanjutan dan NZE Indonesia, yang menunjukkan bahwa ekosistem ini masih terus dibangun.

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,5769 dan probabilitas 0,0005, sehingga efeknya signifikan dan berarah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang lebih besar, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi lebih lemah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Temuan ini sejalan dengan signaling theory yang menyatakan bahwa informasi laba pada perusahaan besar sering kali tidak lagi menjadi sinyal baru karena kinerja mereka relatif stabil (Connelly et al., 2025). Selain itu, penelitian Singh dan Khatau (2025) menunjukkan bahwa efek profitabilitas terhadap Tobin's Q berbeda antara perusahaan besar dan kecil, di mana perusahaan kecil lebih sensitif terhadap perubahan laba.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien 0,0022 dan probabilitas 0,7849. Hal ini berarti pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan relatif sama baik pada perusahaan besar maupun kecil. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas lebih berkaitan dengan stabilitas operasional jangka pendek dibandingkan prospek pertumbuhan jangka panjang. Secara teoritis, meskipun likuiditas yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor (Brealey et al., 2022), namun temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Singh dan Khatau (2025) yang menemukan bahwa pengaruh likuiditas lebih kuat pada perusahaan besar.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan terbukti memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0,0134 dan probabilitas 0,0235. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan leverage pada perusahaan besar memiliki dampak yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan dibandingkan perusahaan kecil. Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif signaling theory, di mana struktur modal perusahaan memberikan informasi mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola risiko keuangan (Berk & DeMarzo, 2020).

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan aktivitas terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien 0,0241 dan probabilitas 0,4513. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset memiliki pengaruh yang relatif sama baik pada perusahaan besar maupun kecil. Investor tidak memberikan respons yang berbeda terhadap tingkat perputaran aset berdasarkan ukuran perusahaan. Meskipun

Geopani et al. (2024) menemukan bahwa aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan tersebut.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh Market Value Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan PER terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif, ditunjukkan oleh koefisien -0,1310 dan probabilitas 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan besar, pengaruh PER terhadap nilai perusahaan menjadi lebih lemah dibandingkan perusahaan kecil. Temuan ini sejalan dengan penelitian Singh dan Khatau (2025) yang menyatakan bahwa respons pasar terhadap indikator pasar seperti PER dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh Green Technology Innovation Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara Green Technology Innovation dan nilai perusahaan, dengan koefisien -0,0327 dan probabilitas 0,6116. Artinya, baik pada perusahaan besar maupun kecil, inovasi teknologi hijau belum memberikan perbedaan respons yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menarik karena secara teoritis perusahaan besar seharusnya memiliki sumber daya, akses pendanaan, kapasitas teknologi, dan legitimasi pasar yang lebih kuat untuk mengonversi inovasi hijau menjadi nilai ekonomi. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skala perusahaan saja belum cukup untuk membuat GTI diapresiasi oleh pasar. Dalam konteks emiten LQ45, investor tampaknya belum menilai ukuran perusahaan sebagai jaminan bahwa inovasi hijau akan menghasilkan keuntungan finansial yang cepat dan terukur. Hal ini memperkuat argumen bahwa pasar masih mengalami kelambatan respons terhadap green transition, terutama ketika manfaat inovasi hijau belum tercermin secara jelas dalam laba, arus kas, efisiensi biaya, atau peningkatan kinerja pasar. Dengan demikian, temuan ini tidak hanya menunjukkan ketidaksignifikan statistik, tetapi juga menggambarkan tingkat maturitas investasi hijau di Indonesia yang masih berkembang, di mana keberlanjutan belum sepenuhnya menjadi faktor utama dalam valuasi perusahaan dibandingkan indikator keuangan konvensional.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh profitabilitas, leverage, dan market value, dimana profitabilitas dan PER meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan leverage menurunkannya, sementara likuiditas, aktivitas, dan green technology innovation belum menunjukkan pengaruh signifikan. Selain itu, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi secara selektif, yaitu memperlemah pengaruh profitabilitas dan PER serta memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, namun tidak memoderasi likuiditas, aktivitas, dan green technology innovation, sehingga menunjukkan bahwa faktor fundamental dan ekspektasi pasar masih menjadi penentu utama nilai perusahaan.

## REKOMENDASI

Disarankan bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas dan mengelola struktur modal secara optimal guna meningkatkan nilai perusahaan, serta mulai memperkuat implementasi green technology innovation sebagai strategi jangka panjang. Bagi investor, hasil ini dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi dengan lebih fokus pada indikator profitabilitas, risiko keuangan, dan ekspektasi pasar, sementara bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti corporate governance, ESG, dan risiko perusahaan serta memperluas periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan generalizable.

## REFERENSI

- Amirullah, A., & Febyansyah, A. (2024). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham. *Jurnal Sketsa Bisnis*, 11(02), 191–211. <https://doi.org/10.35891/jsb.v11i02.5504>
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh Earning Per Share dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *E-BISMA: Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi*, 1(2), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 47(6), 2419–2464. <https://doi.org/10.1177/10422587221138489>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120
- Barney, J. B., Ketchen, D. J., & Wright, M. (2021). The future of resource-based theory. *Journal of Management*, 47(7), 1936–1955
- Baruffaldi, S., Simeth, M., & Wehrheim, D. (2024). Asymmetric Information and R&D Disclosure: Evidence from Scientific Publications. *Management Science*, 70(2), 1052–1069. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.4721>
- Berk, J. B., & DeMarzo, P. M. (2020). *Corporate finance* (Fifth edition). Pearson.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., & Zhou, Y. S. (2024). Signaling Theory: State of the Theory and Its Future. *Southern Management Association (SMA)*, 51(1), 1–12. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
- Dai, D., & Xue, Y. (2022). The Impact of Green Innovation on a Firm's Value from the Perspective of Enterprise Life Cycles. *Sustainability*, 14(3), 1226. <https://doi.org/10.3390/su14031226>
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Ilyas, S. R. (2022). Pengaruh Indikator Makroekonomi terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45). *JEMSI: Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 4(1), 1–13. <https://doi.org/10.31933/jemsi.v4i1.1153>
- Iqbal, U., Nadeem, M., Gull, A. A., & Kayani, U. N. (2022). Environmental innovation and firm value: The moderating role of organizational capital. *Journal of Environmental Management*, 316, 115–253. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.115253>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Revisi). Raja Grafindo Persada.
- Liu, R., Rahman, M. R. C. A., & Jamil, A. H. (2025). Leveraging Environmental Regulation: How Green Innovation Moderates the Relationship Between Carbon Information Disclosure and Firm Value. *Sustainability*, 17(6), 2597. <https://doi.org/10.3390/su17062597>
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial markets and institutions* (9th ed.). Pearson Education.
- Rohendi, H., Ghazali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: The role of competitive advantage as a mediator. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2297446. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297446>
- Steigenberger, N., Garz, M., & Cyron, T. (2025). Signaling theory in entrepreneurial fundraising and crowdfunding research. *Journal of Small Business Management*, 63(4), 1830–1855. <https://doi.org/10.1080/00472778.2024.2412710>
- Suryani, F., Sanjaya, T., & Siregar, H. A. (2023). The Effect Of Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), And Firm Size On Stock Price Of Pharmaceutical Companies In The Bursa Efek Indoneisa (BEI) Period 2016 – 2021. *Kurs: Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan Dan Bisnis*, 1(1), 1–14. <https://doi.org/10.35145/kurs.v8i1.2881>

- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investor* (Edisi Revisi). Kanisius.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Torba, E. O., & Tasik, H. H. D. (2021). Analisis Spillover Terhadap Indikator Kinerja Keuangan Emiten di Lq45 dan Emiten di luar Lq45 Khususnya pada Sektor Plantation, Food and Beverages dan Cosmetics and Household. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(2), 686–694. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/38286/34959>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180
- Widyawati, N., & Aris, M. A. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022). *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(1), 1453–1465. <https://journal.yrpiiku.com/index.php/msej/article/view/4309>
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). *Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai indikator penilaian kinerja perusahaan dan potensi kebangkrutan*. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, 2(1), 1–11. <https://www.academia.edu/download/33159957/223-431-1-SM-tobinz.pdf>
- Xie, X., Huo, J., & Zou, H. (2022). Green innovation and firm value: The role of environmental regulation. *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 1321–1336