

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten Teknologi di BEI: Peran Mediasi Profitabilitas

Marsono Marsono^{1*}

¹Institut Teknologi dan Bisnis Tuban

Email: sonykupu@gmail.com

Received: 01-06-2026 Revised : 22-06-2026 Accepted : 29-06-2026 Published : 28-07-2026

Abstrak

Penelitian ini menganalisis hubungan kinerja keuangan, profitabilitas, dan nilai perusahaan pada emiten teknologi di Bursa Efek Indonesia. Persoalan utama muncul karena rasio keuangan konvensional tidak selalu bergerak searah dengan penilaian pasar pada perusahaan digital. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder dari 23 emiten teknologi selama 2021–2024, sehingga diperoleh 92 data observasi. Kinerja keuangan dibangun sebagai konstruk tingkat tinggi *formatif* yang dibentuk oleh struktur modal, likuiditas, dan efisiensi aset. Analisis dilakukan dengan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* melalui pendekatan *disjoint two-stage*. Hasil menunjukkan bahwa struktur modal menjadi satu-satunya dimensi signifikan pembentuk kinerja keuangan. Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak terbukti memediasi hubungan tersebut pada model utama. Nilai perusahaan dapat dijelaskan sebesar 30,4 persen, tetapi daya prediksi model masih lemah berdasarkan *PLSpredict* dan *CVPAT*. Uji sensitivitas menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi signifikan ketika *PBV* atau *Tobin's Q* dikeluarkan secara terpisah. Temuan ini menegaskan bahwa nilai perusahaan emiten teknologi sulit dijelaskan hanya melalui rasio akuntansi, sehingga analisis valuasi perlu dilengkapi dengan indikator nonkeuangan, seperti prospek pertumbuhan, risiko model bisnis, kekuatan ekosistem digital, dan sentimen pasar.

Kata kunci: kinerja keuangan, profitabilitas, nilai perusahaan, *pls-sem*, emiten teknologi

Abstract

This study analyzes the relationship between financial performance, profitability, and firm value among technology issuers listed on the Indonesia Stock Exchange. The core problem arises because conventional financial ratios do not always move in line with market assessment in digital companies. This study applies an explanatory quantitative approach using secondary data from 23 technology issuers during 2021–2024, resulting in 92 observations. Financial performance is specified as a formative higher-order construct formed by capital structure, liquidity, and asset efficiency. The analysis uses Partial Least Squares Structural Equation Modeling with a disjoint two-stage approach. The results show that capital structure is the only significant dimension forming financial performance. Financial performance has no significant effect on profitability or firm value, while profitability does not mediate the relationship in the main model. Firm value is explained by 30.4 percent of the model variance, but the predictive power remains weak based on PLSpredict and CVPAT. Sensitivity testing indicates that the effect of profitability on firm value becomes significant when PBV or Tobin's Q is separately removed. These findings confirm that the firm value of technology issuers is difficult to explain solely through accounting ratios; therefore, technology firm valuation should incorporate non-financial indicators, such as growth prospects, business model risk, digital ecosystem strength, and market sentiment.

Keywords: *financial performance, profitability, firm value, pls-sem, technology issuers*

Pendahuluan

Penelitian ini berangkat dari paradoks kinerja keuangan pada emiten teknologi, yakni ketika valuasi dan ekspektasi pasar terhadap perusahaan digital tetap tinggi, sementara profitabilitas belum sepenuhnya stabil. Fenomena tersebut tampak pada pergerakan *IDX Sector Technology* atau *IDXTECHNO* yang sangat fluktuatif. Menurut PT Bursa Efek Indonesia (2022), *IDXTECHNO* mencatat kinerja historis sebesar 707,6 persen pada 2021, tetapi berbalik melemah sebesar -13,1 persen sampai akhir Agustus 2022. Pada periode yang lebih pendek, indeks tersebut juga menunjukkan tekanan tajam, misalnya penurunan -12,26 persen pada Januari 2022 dan -11,40 persen pada Mei 2022, meskipun sempat kembali menguat 6,76 persen pada Maret 2022 dan 2,26 persen pada Juni 2022. Data tersebut memperlihatkan bahwa sektor teknologi tidak hanya bergerak ekspansif karena dorongan ekspektasi pertumbuhan digital, tetapi juga rentan terhadap koreksi pasar ketika kinerja fundamental belum mampu mengimbangi valuasi yang terbentuk. Dalam konteks ini, analisis kinerja keuangan menjadi penting untuk menilai apakah strategi keuangan emiten teknologi benar-benar mampu menciptakan nilai, atau justru hanya ditopang oleh sentimen pasar jangka pendek.

Perusahaan teknologi memiliki karakter operasional yang berbeda dari perusahaan konvensional. Pengembangan sistem, akuisisi pengguna, pemeliharaan *platform*, dan investasi ekosistem digital dapat menekan laba jangka pendek. Pada saat yang sama, pasar dapat tetap memberi nilai tinggi apabila perusahaan dianggap memiliki prospek pertumbuhan, kemampuan monetisasi, dan jaringan pengguna yang kuat. Situasi ini menjelaskan mengapa rasio akuntansi perlu dibaca bersama indikator nilai pasar, bukan sebagai ukuran tunggal yang selalu mampu menjelaskan perilaku investor.

Penelitian empiris terbaru menunjukkan bahwa hubungan rasio keuangan dan nilai perusahaan belum sepenuhnya seragam. Jihadi et al. (2021) menemukan bahwa likuiditas, aktivitas, leverage, dan profitabilitas berhubungan dengan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Indonesia. Sudiyatno et al. (2020) menempatkan profitabilitas sebagai mediator dalam pembentukan nilai perusahaan, tetapi hasilnya tidak selalu menunjukkan pola yang sederhana. Widyakto et al. (2024) juga menguji struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan, kemudian memperlihatkan bahwa sebagian rasio tidak selalu konsisten dengan dugaan teoritis. Pada objek yang lebih dekat, Sritapayanti et al. (2025) menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan teknologi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan struktur modal tidak terbukti berpengaruh.

Perbedaan hasil tersebut memberi ruang bagi penelitian ini. Sebagian penelitian terdahulu menguji struktur modal, likuiditas, efisiensi, dan profitabilitas sebagai variabel terpisah. Pendekatan itu berguna, tetapi belum sepenuhnya menangkap kinerja keuangan sebagai susunan yang dibentuk oleh beberapa dimensi. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan tidak diperlakukan sebagai satu rasio tunggal. Kinerja keuangan dibangun sebagai konstruk tingkat tinggi yang dibentuk oleh struktur modal, likuiditas, dan efisiensi aset. Dengan cara ini, rasio keuangan diposisikan sebagai pembentuk konstruk, bukan sebagai indikator yang harus bergerak seragam.

Profitabilitas ditempatkan sebagai mediator karena laba dapat menjadi saluran yang menghubungkan kualitas kinerja internal dengan penilaian pasar. Namun, pada emiten teknologi, posisi profitabilitas tidak dapat diasumsikan bekerja secara otomatis. Laba yang rendah belum tentu menurunkan penilaian pasar apabila investor masih melihat prospek pertumbuhan. Sebaliknya, laba positif belum tentu meningkatkan nilai perusahaan apabila pasar menilai model bisnis belum cukup kuat. Karena itu, mediasi profitabilitas perlu diuji secara empiris.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur melalui *PBV*, *PER*, dan *Tobin's Q*. Ketiga indikator tersebut mewakili sisi pasar yang berbeda, sehingga relevan digunakan untuk membaca penilaian investor. Martini (2024) menunjukkan bahwa *PBV* dan *Tobin's Q* dapat digunakan sebagai sudut

pandang dalam membaca nilai perusahaan. Akan tetapi, indikator nilai pasar juga dapat sangat sensitif terhadap laba negatif, harga saham ekstrem, dan perubahan ekspektasi investor. Pada emiten teknologi, sensitivitas ini menjadi bagian dari persoalan penelitian.

Penelitian ini menggunakan 23 emiten sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2024. Periode tersebut mencakup empat tahun pengamatan bagi setiap emiten, sehingga keseluruhan data penelitian berjumlah 92 observasi. Rentang waktu tersebut dipilih karena merepresentasikan fase transisi penting industri digital Indonesia, yaitu dari ekspansi pasar pascapandemi menuju koreksi valuasi saham teknologi dan penyesuaian strategi perusahaan terhadap tekanan profitabilitas. Koreksi tersebut tercermin dalam data IDXTECHNO yang menunjukkan pelemahan kinerja sektor teknologi pada 2022 setelah mengalami lonjakan sangat tinggi pada tahun sebelumnya (PT Bursa Efek Indonesia, 2022). Dinamika ini membuat periode penelitian menjadi relevan karena kinerja emiten teknologi tidak lagi cukup dibaca dari pertumbuhan pasar, tetapi perlu diuji melalui indikator keuangan yang mampu menggambarkan efektivitas strategi dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Berdasarkan konteks tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, menguji keterkaitannya dengan profitabilitas, serta menilai apakah profitabilitas berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Secara konseptual, penelitian ini menawarkan pembacaan terhadap paradoks valuasi perusahaan teknologi ketika rasio keuangan tidak selalu sejalan dengan penilaian pasar. Secara metodologis, penelitian ini memperlakukan kinerja keuangan sebagai konstruk *formatif* yang dibentuk oleh struktur modal, likuiditas, dan efisiensi aset. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan membantu investor membaca nilai perusahaan teknologi secara lebih hati-hati, tidak hanya melalui rasio akuntansi, tetapi juga melalui prospek pertumbuhan, risiko model bisnis, dan dinamika pasar digital.

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori. Pendekatan ini dipilih karena analisis diarahkan untuk menguji hubungan antarvariabel yang dibangun dari rasio keuangan dan rasio pasar. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk panel, yaitu kumpulan observasi emiten berdasarkan tahun laporan. Objek penelitian adalah emiten sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan periode pengamatan ditetapkan pada 2021–2024. Unit analisis penelitian adalah satu emiten pada satu tahun laporan (*firm-year observation*).

Populasi penelitian mencakup seluruh emiten sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling*. Kriteria sampel meliputi perusahaan yang termasuk dalam sektor teknologi, mempublikasikan laporan keuangan atau laporan tahunan selama periode 2021–2024, memiliki data yang diperlukan untuk menghitung indikator struktur modal, likuiditas, efisiensi aset, profitabilitas, dan nilai perusahaan, serta memiliki data harga saham dan jumlah saham beredar untuk menghitung indikator pasar. Proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria Seleksi Sampel	Jumlah Emiten
1	Emiten sektor teknologi sebagai populasi awal penelitian	27
2	Emiten yang tidak memiliki kelengkapan data laporan keuangan, laporan tahunan, harga saham, atau jumlah saham beredar selama periode 2021–2024	(4)

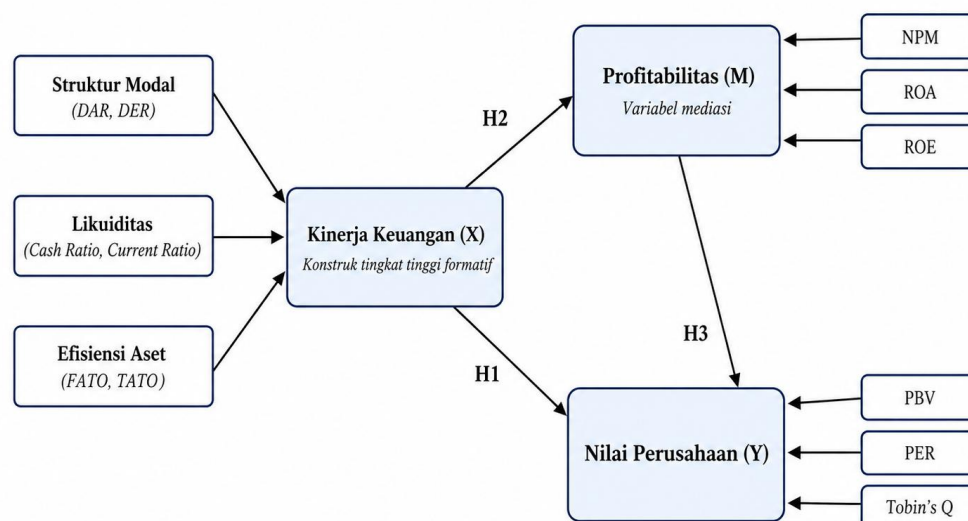
3	Jumlah emiten yang memenuhi kriteria sampel	23
4	Periode observasi penelitian	4 tahun
5	Total observasi	92

Sumber: Data diolah peneliti berdasarkan kriteria sampel penelitian.

Berdasarkan proses seleksi tersebut, penelitian ini memperoleh 23 emiten sektor teknologi yang memenuhi kriteria sampel. Dengan periode pengamatan selama empat tahun, yaitu 2021–2024, total data yang dianalisis berjumlah 92 observasi. Data keuangan diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia atau situs resmi emiten. Data pasar digunakan untuk menghitung nilai perusahaan berdasarkan harga saham dan jumlah saham beredar. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan pada hari bursa terakhir setiap tahun pengamatan, yaitu 30 Desember 2021, 30 Desember 2022, 29 Desember 2023, dan 30 Desember 2024. Seluruh angka laporan keuangan disesuaikan dengan satuan pelaporan masing-masing emiten agar perhitungan rasio tidak mengalami distorsi.

Variabel utama penelitian terdiri atas kinerja keuangan, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dibangun sebagai *higher order construct* yang dibentuk oleh tiga dimensi, yaitu struktur modal, likuiditas, dan efisiensi aset. Struktur modal diukur dengan *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*. Likuiditas diukur dengan *Cash Ratio* dan *Current Ratio*. Efisiensi aset diukur dengan *Fixed Asset Turnover* dan *Total Asset Turnover*. Profitabilitas diukur dengan *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity*. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value*, *Price Earnings Ratio*, dan *Tobin's Q*.

Untuk memperjelas arah hubungan antarvariabel, penelitian ini menyajikan model konseptual sebagaimana ditampilkan pada Gambar 1. Model tersebut menggambarkan posisi kinerja keuangan sebagai variabel eksogen, profitabilitas sebagai variabel mediasi, dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Penyajian model konseptual diperlukan agar rancangan hubungan antarvariabel dapat dibaca secara utuh sebelum dilakukan pengujian model struktural.



Gambar 1. Diagram Model Konseptual Penelitian
 Sumber: Disusun peneliti berdasarkan rancangan model penelitian.

Gambar 1 menyajikan model konseptual yang menjelaskan bagaimana kinerja keuangan berhubungan dengan nilai perusahaan pada emiten teknologi melalui profitabilitas. Kinerja keuangan ditempatkan sebagai konstruk awal karena kondisi struktur modal, likuiditas, dan efisiensi aset mencerminkan kapasitas internal perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan. Pada perusahaan teknologi, kapasitas tersebut tidak selalu langsung diterjemahkan pasar menjadi nilai perusahaan yang lebih tinggi. Karakter bisnis digital, tekanan profitabilitas, dan sensitivitas harga saham membuat hubungan antara rasio keuangan dan nilai pasar perlu dibaca melalui mekanisme yang lebih spesifik.

Dalam model ini, profitabilitas diposisikan sebagai mekanisme yang menjembatani hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Secara konseptual, perusahaan dengan kinerja keuangan yang lebih baik memiliki peluang lebih besar untuk menghasilkan profitabilitas yang lebih kuat. Profitabilitas kemudian menjadi sinyal ekonomi bagi investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan mengubah sumber daya dan strategi keuangan menjadi laba. Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya diuji sebagai akibat langsung dari kinerja keuangan, tetapi juga sebagai hasil dari mekanisme tidak langsung melalui profitabilitas. Seluruh hubungan langsung dan tidak langsung tersebut diringkas dalam Gambar 1. Berdasarkan kerangka tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H1): Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 (H2): Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hipotesis 3 (H3): Profitabilitas memiliki efek mediasi positif pada hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Analisis data pada penelitian ini menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* dengan bantuan perangkat lunak *SmartPLS*. Pemilihan *PLS-SEM* didasarkan pada karakteristik data dan tujuan analisis yang berfokus pada pengujian hubungan struktural berbasis jalur antarvariabel keuangan. Dalam penelitian ini, konstruk struktur modal, likuiditas, efisiensi aset, profitabilitas, dan nilai perusahaan dibangun dari indikator keuangan sekunder, bukan dari data survei berbasis persepsi. Pendekatan berbasis varians tersebut digunakan untuk mengestimasi kekuatan pengaruh antarvariabel sesuai arah model penelitian. Hair et al. (2019) menjelaskan bahwa pelaporan hasil *PLS-SEM* perlu memperhatikan evaluasi model pengukuran dan model struktural secara sistematis. Hair et al. (2022) juga menekankan bahwa *PLS-SEM* dapat digunakan untuk model yang menempatkan indikator sebagai pembentuk konstruk.

Secara teknis, *PLS-SEM* dipilih karena penelitian ini menggunakan 92 data observasi dari 23 emiten sektor teknologi selama periode 2021–2024. Jumlah data tersebut relatif terbatas untuk model yang memuat beberapa konstruk dan indikator keuangan. Karakteristik rasio keuangan juga berpotensi menghasilkan sebaran data yang tidak sepenuhnya normal karena adanya perbedaan skala, nilai ekstrem, dan variasi kinerja antar emiten. Dalam kondisi tersebut, *PLS-SEM* dinilai relevan sebagai pendekatan berbasis varians untuk menguji model prediktif sesuai arah hubungan yang dirumuskan dalam penelitian. Data sekunder panel dalam penelitian ini diperlakukan sebagai kumpulan observasi emiten berdasarkan tahun laporan. Hasil pengujian ditafsirkan sebagai hubungan asosiatif-prediktif antarvariabel keuangan, bukan sebagai pengukuran hubungan simultan atau pembuktian kausalitas temporal secara murni. Evaluasi model dilakukan melalui pengujian validitas indikator, reliabilitas konstruk, multikolinearitas, koefisien jalur, nilai *R-square*, serta signifikansi pengaruh melalui prosedur *bootstrapping*.

Konstruk kinerja keuangan dianalisis menggunakan pendekatan *disjoint two-stage*. Sarstedt et al. (2019) menjelaskan bahwa pendekatan dua tahap dapat digunakan untuk mengestimasi *higher-order construct* dalam *PLS-SEM* melalui skor laten dari komponen tingkat rendah. Tahap pertama mengestimasi skor laten struktur modal, likuiditas, dan efisiensi aset. Tahap kedua menggunakan skor laten tersebut sebagai indikator pembentuk kinerja keuangan, kemudian menguji hubungan kinerja

keuangan, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Pendekatan ini dipilih agar model tidak memaksakan seluruh indikator rasio langsung masuk ke konstruk tingkat tinggi, serta menjaga konsistensi spesifikasi *formative-formative*.

Evaluasi model pengukuran *formatif* dilakukan melalui *variance inflation factor*, *outer weight*, *outer loading*, dan signifikansi *bootstrapping*. *VIF* digunakan untuk membaca potensi kolinearitas antarindikator. *Outer weight* menilai kontribusi relatif indikator dalam membentuk konstruk, sedangkan *outer loading* menjadi informasi tambahan ketika bobot indikator tidak signifikan tetapi indikator masih memiliki dasar konseptual. Evaluasi model struktural dilakukan melalui *inner VIF*, koefisien jalur, *t-statistic*, *p-value*, *R-square*, *f-square*, *PLSpredict*, dan *CVPAT*. Pengujian mediasi dilakukan dengan membaca *indirect effect* melalui *bootstrapping*. Keputusan signifikansi menggunakan *p-value* di bawah 0,05.

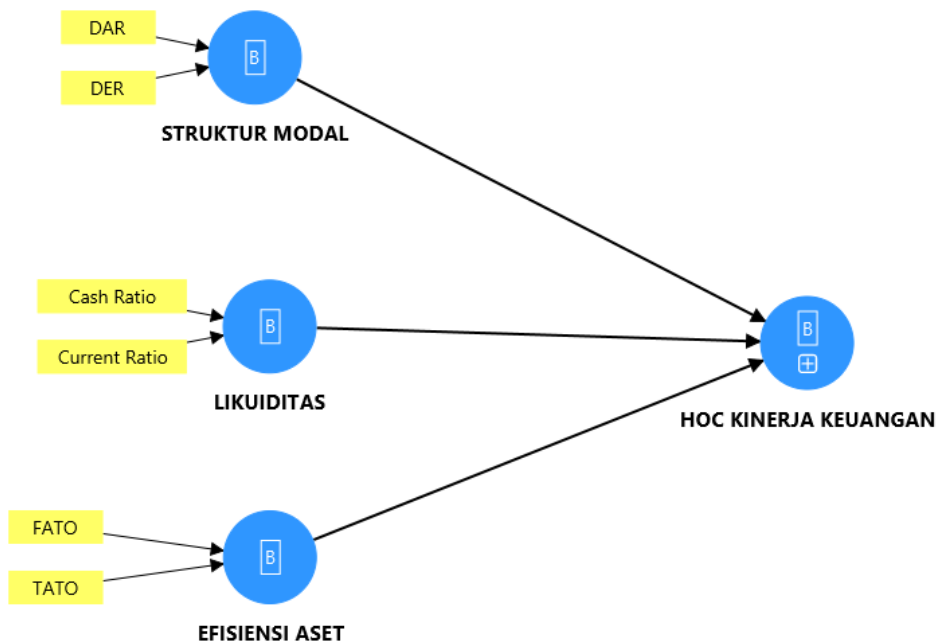
Konstruk	Dimensi/Indikator	Kode	Rumus Pengukuran	Arah Pengukuran	Sumber
Kinerja Keuangan	Struktur Modal: Debt to Asset Ratio; Debt to Equity Ratio	DAR; DER	$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$ $DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Formatif	Brigham & Houston (2019); Ross et al. (2022)
Kinerja Keuangan	Likuiditas: Cash Ratio; Current Ratio	CR; CURR	$CR = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Liabilitas Lancar}}$ $CURR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$	Formatif	Brigham & Houston (2019); Ross et al. (2022)
Kinerja Keuangan	Efisiensi Aset: Fixed Asset Turnover; Total Asset Turnover	FATO; TATO	$FATO = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Aset Tetap}}$ $TATO = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Formatif	Brigham & Houston (2019); Ross et al. (2022)
Profitabilitas	Net Profit Margin; Return on Assets; Return on Equity	NPM; ROA; ROE	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan Bersih}}$ $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$	Formatif	Brigham & Houston (2019); Ross et al. (2022)
Nilai Perusahaan	Price to Book Value; Price Earnings Ratio; Tobin's Q	PBV; PER; Tobin's Q	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$ $PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Saham}}$ $\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$	Formatif	Damodaran (2012); Chung & Pruitt (1994)

Gambar 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

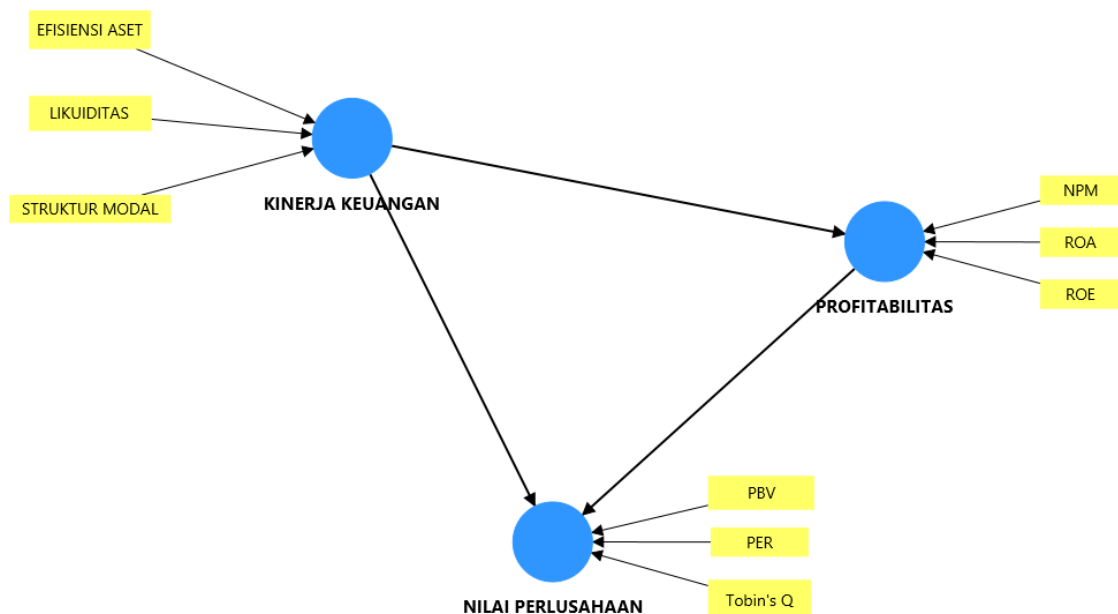
Sumber: Diolah peneliti berdasarkan Brigham dan Houston (2019), Ross et al. (2022), Damodaran (2012), dan Chung dan Pruitt (1994).

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menguji model *formative-formative higher order construct* dengan pendekatan *disjoint two-stage*. Pada tahap pertama, konstruk Struktur Modal dibentuk oleh *DAR* dan *DER*, konstruk Likuiditas dibentuk oleh *Cash Ratio* dan *Current Ratio*, sedangkan Efisiensi Aset dibentuk oleh *FATO* dan *TATO*. Skor laten dari ketiga dimensi tersebut digunakan pada tahap kedua sebagai indikator pembentuk Kinerja Keuangan. Model tahap kedua menguji hubungan Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan, termasuk peran Profitabilitas sebagai mediator.



Gambar 3. Model Tahap Pertama Pembentukan Dimensi Kinerja Keuangan
Sumber: Model penelitian diolah peneliti menggunakan *SmartPLS*.



Gambar 4. Model Tahap Kedua Hubungan Kinerja Keuangan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan
Sumber: Model penelitian diolah peneliti menggunakan *SmartPLS*.

Gambar 3 menjelaskan bahwa model tahap pertama menempatkan setiap rasio keuangan sebagai indikator pembentuk dimensi, sedangkan pada Gambar 4 menjabarkan model tahap kedua memindahkan skor laten Struktur Modal, Likuiditas, dan Efisiensi Aset sebagai indikator *formatif* dari Kinerja Keuangan. Dengan rancangan ini, Kinerja Keuangan tidak diperlakukan sebagai variabel tunggal yang langsung diukur oleh rasio individual, tetapi sebagai konstruk tingkat tinggi yang dibentuk oleh tiga dimensi utama.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Indikator Penelitian

Indikator	Mean	Median	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi	N
Efisiensi Aset	0,000	-0,229	-0,345	6,619	1,000	92
Likuiditas	0,000	-0,320	-0,727	6,834	1,000	92
<i>NPM</i>	0,039	0,015	-0,897	0,547	0,191	92
<i>PBV</i>	6,896	1,851	0,054	86,279	14,087	92
<i>PER</i>	-367,780	11,999	-56.500,000	8.736,842	5.998,448	92
<i>ROA</i>	0,014	0,036	-1,256	0,537	0,172	92
<i>ROE</i>	-0,005	0,067	-3,323	0,888	0,562	92
Struktur Modal	0,000	0,209	-2,280	1,482	1,000	92
<i>Tobin's Q</i>	3,964	1,343	0,261	35,634	7,276	92

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *SmartPLS*.

Statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa indikator nilai perusahaan memiliki penyebaran paling lebar dibandingkan indikator lainnya. *PBV* memiliki nilai rata-rata sebesar 6,896, median 1,851, nilai maksimum 86,279, dan standar deviasi 14,087. Jarak yang cukup besar antara rata-rata dan median menunjukkan bahwa sebagian kecil observasi memiliki *PBV* sangat tinggi, sehingga distribusi data cenderung tertarik ke arah nilai ekstrem. Pola yang lebih kuat terlihat pada *PER*. Indikator ini bergerak dari -56.500,000 sampai 8.736,842 dengan standar deviasi 5.998,448. Rentang tersebut mengindikasikan bahwa *PER* sangat sensitif terhadap kondisi laba perusahaan, terutama ketika laba bernilai negatif atau sangat kecil.

Kondisi tersebut tidak langsung diperlakukan sebagai kesalahan data. Pada emiten teknologi, nilai pasar sering bergerak lebih cepat daripada kinerja akuntansi karena investor tidak hanya membaca laba saat ini, tetapi juga menilai prospek pertumbuhan, ekspektasi monetisasi, dan risiko model bisnis. *PER* dapat menjadi sangat ekstrem ketika harga saham masih mencerminkan harapan pasar, sementara laba bersih perusahaan berada pada posisi negatif atau mendekati nol. *PBV* juga dapat meningkat tajam ketika kapitalisasi pasar jauh lebih tinggi daripada nilai buku ekuitas. Dengan demikian, observasi ekstrem pada *PBV* dan *PER* lebih tepat dibaca sebagai bagian dari karakter empiris sektor teknologi, bukan semata-mata sebagai data yang harus dihapus.

Keberadaan nilai ekstrem tetap memiliki implikasi metodologis. Penyebaran data yang terlalu lebar dapat memperbesar variasi konstruk nilai perusahaan dan berpotensi memengaruhi stabilitas hasil model, terutama karena *PBV*, *PER*, dan *Tobin's Q* digunakan secara bersama-sama sebagai indikator pembentuk nilai perusahaan. Oleh karena itu, hasil model perlu dibaca secara hati-hati dengan mempertimbangkan evaluasi model pengukuran *formatif*, potensi kolinearitas antarindikator, dan uji sensitivitas model. Penelitian ini tidak melakukan penghapusan observasi ekstrem atau *winsorizing* karena seluruh nilai berasal dari laporan keuangan dan data pasar yang sah, bukan dari kesalahan pencatatan. Keputusan mempertahankan data ekstrem dilakukan untuk menjaga karakter faktual emiten teknologi selama periode pengamatan, khususnya ketika sektor digital mengalami koreksi harga saham, tekanan profitabilitas, dan perubahan ekspektasi investor.

Tabel 3. Evaluasi Model Pengukuran *Formatif*

Konstruk	Indikator	VIF	Outer Weight	t	p	Outer Loading	p	Keputusan
Kinerja Keuangan	Efisiensi Aset	1,383	0,024	0,080	0,936	0,137	0,438	Tidak signifikan
Kinerja Keuangan	Likuiditas	1,756	-0,164	0,412	0,680	0,371	0,105	Tidak signifikan
Kinerja Keuangan	Struktur Modal	1,327	1,067	2,410	0,016	0,991	0,005	Signifikan
Profitabilitas	NPM	1,332	0,213	0,567	0,571	0,110	0,765	Tidak signifikan
Profitabilitas	ROA	1,570	0,371	0,522	0,601	-0,030	0,924	Tidak signifikan
Profitabilitas	ROE	1,265	-1,112	1,036	0,300	-0,888	0,232	Tidak signifikan
Nilai Perusahaan	PBV	6,172	2,455	0,985	0,325	0,523	0,257	VIF tinggi
Nilai Perusahaan	PER	1,013	-0,043	0,258	0,797	-0,054	0,601	Tidak signifikan
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	6,197	-2,106	0,899	0,369	0,136	0,651	VIF tinggi

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *SmartPLS*.

Evaluasi model pengukuran *formatif* dilakukan melalui *VIF*, *outer weight*, dan *outer loading*. Dalam model *formatif*, reliabilitas internal seperti *Cronbach's alpha*, *AVE*, dan *composite reliability* tidak menjadi ukuran utama karena indikator tidak diasumsikan saling mencerminkan. Fokus evaluasi berada pada kolinearitas indikator dan kontribusi relatif setiap indikator terhadap konstruk.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Struktur Modal menjadi satu-satunya dimensi yang signifikan dalam membentuk Kinerja Keuangan. *Outer weight* Struktur Modal sebesar 1,067 dengan p 0,016, sedangkan *outer loading* sebesar 0,991 dengan p 0,005. Likuiditas dan Efisiensi Aset belum signifikan. Pada konstruk Profitabilitas, *NPM*, *ROA*, dan *ROE* tidak signifikan dalam model utama. Pada konstruk Nilai Perusahaan, *PBV* dan *Tobin's Q* memiliki *VIF* di atas 5, sehingga terdapat indikasi kolinearitas antarindikator nilai pasar.

Tabel 4. Hasil Pengujian Jalur Struktural Model Utama

Hubungan Antarvariabel	Koefisien	t	p	Keterangan
Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	-0,416	1,100	0,271	Tidak signifikan
Kinerja Keuangan -> Profitabilitas	0,029	0,124	0,901	Tidak signifikan
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0,375	1,170	0,242	Tidak signifikan

Kinerja Keuangan -> Profitabilitas - > Nilai Perusahaan	0,011	0,111	0,911	Mediasi tidak signifikan
--	-------	-------	-------	--------------------------

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *SmartPLS*.

Hasil model struktural menunjukkan bahwa seluruh jalur utama tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen. Kinerja Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas maupun Nilai Perusahaan. Profitabilitas juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada model utama. Jalur tidak langsung Kinerja Keuangan melalui Profitabilitas juga tidak signifikan, sehingga Profitabilitas belum dapat dinyatakan sebagai mediator dalam hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan.

Tabel 5. *R-square*, *f-square*, dan Kelayakan Model

Ukuran	Hasil	Interpretasi
<i>R-square</i> Nilai Perusahaan	0,304	Variasi Nilai Perusahaan dijelaskan sebesar 30,4%
Adjusted <i>R-square</i> Nilai Perusahaan	0,288	Daya jelas model berada pada kategori terbatas-menengah
<i>R-square</i> Profitabilitas	0,001	Hampir tidak ada variasi Profitabilitas yang dijelaskan model
<i>f-square</i> Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	0,248	Efek praktis sedang
<i>f-square</i> Kinerja Keuangan -> Profitabilitas	0,001	Efek sangat lemah
<i>f-square</i> Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0,201	Efek praktis sedang
Inner <i>VIF</i>	±1,000	Tidak terdapat kolinearitas model struktural
SRMR	0,099	Marginal, masih berada di bawah 0,10
NFI	0,942	Indikasi kecocokan model cukup baik

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *SmartPLS*.

Nilai *R-square* Nilai Perusahaan pada Tabel 5 di atas sebesar 0,304 menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan dan Profitabilitas mampu menjelaskan 30,4 persen variasi Nilai Perusahaan. Namun, *R-square* Profitabilitas hanya 0,001. Artinya, Kinerja Keuangan hampir tidak menjelaskan perubahan Profitabilitas pada sampel penelitian. Inner *VIF* berada di sekitar 1,000, sehingga model struktural tidak mengalami masalah kolinearitas. SRMR sebesar 0,099 menunjukkan kecocokan model yang masih marginal, sedangkan NFI sebesar 0,942 memberi indikasi bahwa model masih layak dibaca secara analitis.

Tabel 6. Ringkasan *PLSpredict* pada Konstruk Endogen

Konstruk Endogen	$Q^2_{predict}$	RMSE	MAE	Interpretasi
Profitabilitas	-0,047	1,484	0,466	Tidak memiliki daya prediksi
Nilai Perusahaan	0,037	1,481	0,702	Daya prediksi sangat lemah

Sumber: Output *SmartPLS*, data diolah peneliti.

Tabel 7. Ringkasan *CVPAT Model PLS-SEM*

Perbandingan	Konstruk	Average loss difference	t	p	Keputusan
<i>PLS-SEM</i> vs IA	Profitabilitas	0,004	1,414	0,153	Tidak berbeda signifikan
<i>PLS-SEM</i> vs IA	Nilai Perusahaan	7.953,053	0,749	0,456	Tidak berbeda signifikan
<i>PLS-SEM</i> vs IA	Overall	3.976,529	0,749	0,456	Tidak berbeda signifikan
<i>PLS-SEM</i> vs LM	Profitabilitas	-0,004	0,602	0,549	Tidak berbeda signifikan
<i>PLS-SEM</i> vs LM	Nilai Perusahaan	-105.447,061	0,829	0,409	Tidak berbeda signifikan
<i>PLS-SEM</i> vs LM	Overall	-52.723,533	0,829	0,409	Tidak berbeda signifikan

Sumber: Output *SmartPLS*, data diolah peneliti.

Hasil *PLSpredict* menunjukkan bahwa kemampuan prediksi model belum kuat. Profitabilitas memiliki $Q^2_{predict}$ negatif sebesar -0,047, sehingga konstruk ini belum dapat diprediksi secara memadai oleh Kinerja Keuangan. Nilai Perusahaan memiliki $Q^2_{predict}$ positif sebesar 0,037, tetapi nilainya sangat kecil. Hasil *CVPAT* memperkuat pembacaan tersebut karena seluruh *p-value* pada perbandingan *PLS-SEM* terhadap *indicator average* dan *linear model* berada di atas 0,05. Dengan demikian, model lebih tepat diposisikan sebagai model eksplanatori terbatas, bukan model prediktif yang kuat.

Uji Sensitivitas Model

Tabel 8. Ringkasan Model Alternatif Setelah *Tobin's Q* Dihapus

Komponen	Hasil Utama	Interpretasi
<i>Outer weights</i>	Struktur Modal -> Kinerja Keuangan: 0,896; p 0,008. NPM -> Profitabilitas: 0,850; p 0,010. PBV -> Nilai Perusahaan: 1,004; p 0,000.	Struktur Modal tetap dominan pada Kinerja Keuangan; NPM menjadi pembentuk Profitabilitas; PBV menjadi indikator paling kuat pada Nilai Perusahaan.

Path coefficients	Profitabilitas -> Nilai Perusahaan: 0,282; p 0,025. Kinerja Keuangan -> Profitabilitas dan Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan tidak signifikan.	Penghapusan <i>Tobin's Q</i> membuat hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan menjadi signifikan, tetapi tidak memperbaiki jalur dari Kinerja Keuangan.
Sumber: Output <i>SmartPLS</i> , data diolah peneliti.		

Tabel 9 Ringkasan Model Alternatif Setelah *PBV* Dihapus

Komponen	Hasil Utama	Interpretasi
<i>Outer weights</i>	Struktur Modal -> Kinerja Keuangan: 0,877; p 0,040. <i>NPM</i> -> Profitabilitas: 0,815; p 0,019. <i>Tobin's Q</i> -> Nilai Perusahaan: 1,005; p 0,000.	Struktur Modal tetap signifikan; <i>NPM</i> menjadi pembentuk Profitabilitas; <i>Tobin's Q</i> menjadi indikator paling kuat pada Nilai Perusahaan.
Path coefficients	Profitabilitas -> Nilai Perusahaan: 0,317; p 0,010. Kinerja Keuangan -> Profitabilitas dan Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan tidak signifikan.	Penghapusan <i>PBV</i> juga membuat hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan menjadi signifikan, tetapi jalur utama dari Kinerja Keuangan belum berubah menjadi signifikan.
Sumber: Output <i>SmartPLS</i> , data diolah peneliti.		

Uji sensitivitas pada dua model alternatif menunjukkan pola yang konsisten. Model pertama mengeluarkan *Tobin's Q* dari konstruk Nilai Perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi signifikan, dengan koefisien sebesar 0,282 dan *p-value* 0,025. Model kedua mengeluarkan *PBV* dari konstruk Nilai Perusahaan. Hasilnya juga menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi signifikan, dengan koefisien sebesar 0,317 dan *p-value* 0,010. Pada kedua model alternatif tersebut, pengaruh kinerja keuangan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan tetap tidak signifikan. *PER* tetap dipertahankan dalam kedua model alternatif karena indikator tersebut mewakili valuasi pasar berbasis laba.

Secara teknis, uji sensitivitas diarahkan pada *PBV* dan *Tobin's Q* karena kedua indikator tersebut menunjukkan indikasi kolinearitas yang tinggi dalam evaluasi model pengukuran. *PER* tidak menjadi fokus penghapusan karena indikator ini tidak menunjukkan masalah kolinearitas yang sama. Dengan cara ini, uji sensitivitas tidak dimaksudkan untuk menghapus indikator yang memiliki nilai ekstrem, tetapi untuk menilai ketahanan hasil ketika dua indikator nilai pasar yang paling berdekatan secara konseptual dikeluarkan secara bergantian. Temuan tersebut menunjukkan bahwa jalur profitabilitas terhadap nilai perusahaan sensitif terhadap komposisi indikator pasar, sedangkan jalur dari kinerja keuangan menuju profitabilitas dan nilai perusahaan tetap lemah. Uji sensitivitas ini memperkuat pembacaan bahwa model utama tidak perlu diganti, tetapi hasilnya harus ditafsirkan secara hati-hati karena konstruk nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh pilihan indikator pasar.

Pembahasan

Temuan pertama menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan emiten teknologi lebih kuat dibentuk oleh Struktur Modal dibandingkan oleh Likuiditas dan Efisiensi Aset. Hasil ini dapat dipahami karena

perusahaan teknologi membutuhkan pembiayaan besar untuk pengembangan sistem, ekspansi *platform*, dan perluasan ekosistem digital. Struktur pendanaan menjadi sinyal mengenai kapasitas bertahan dan ruang pertumbuhan. Karena itu, komposisi utang dan ekuitas lebih dominan daripada rasio kas atau perputaran aset dalam membentuk kinerja keuangan pada sampel penelitian.

Temuan tersebut dapat dibaca melalui *pecking order theory* dan *trade-off theory*. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan berdasarkan hierarki biaya informasi, mulai dari dana internal, utang, kemudian ekuitas. Pada emiten teknologi, kebutuhan pendanaan untuk pengembangan sistem, akuisisi pengguna, dan ekspansi ekosistem sering kali lebih besar daripada kemampuan laba internal yang tersedia. Kondisi tersebut membuat struktur pendanaan menjadi sinyal penting dalam membaca kapasitas keuangan perusahaan. *Trade-off theory* memberi penjelasan tambahan bahwa penggunaan utang tidak hanya mencerminkan sumber pembiayaan, tetapi juga membawa konsekuensi antara manfaat pendanaan dan risiko tekanan keuangan. Dalam konteks penelitian ini, signifikansi Struktur Modal tidak berarti bahwa utang secara otomatis meningkatkan profitabilitas atau nilai perusahaan. Hasil tersebut lebih tepat dibaca sebagai bukti bahwa komposisi pendanaan menjadi dimensi yang paling terlihat dalam membentuk Kinerja Keuangan emiten teknologi (Nam, 2024; Khan et al., 2024).

Likuiditas yang tidak signifikan tidak berarti kas dan aset lancar tidak penting. Maknanya lebih terbatas. Variasi *Cash Ratio* dan *Current Ratio* belum cukup kuat untuk membentuk konstruk Kinerja Keuangan secara statistik. Pada perusahaan digital, kas dapat berasal dari pendanaan eksternal dan belum tentu langsung berubah menjadi laba. Sebaliknya, likuiditas yang tidak terlalu tinggi belum tentu langsung menurunkan nilai pasar apabila investor masih percaya pada prospek pertumbuhan perusahaan.

Efisiensi Aset juga tidak signifikan. Pada perusahaan konvensional, perputaran aset sering menjadi ukuran penting karena aset fisik berhubungan langsung dengan kapasitas produksi dan penjualan. Pada emiten teknologi, hubungan tersebut lebih longgar. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh aset takberwujud, basis pengguna, data, jaringan mitra, dan ekspektasi pertumbuhan. Unsur tersebut tidak selalu tertangkap oleh *FATO* dan *TATO*. Dengan demikian, rasio perputaran aset belum sepenuhnya representatif untuk membaca kinerja perusahaan berbasis digital.

Temuan kedua menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas. Hasil ini memperlihatkan bahwa komposisi struktur modal, likuiditas, dan efisiensi aset belum otomatis mengubah perusahaan menjadi lebih menguntungkan. Profitabilitas perusahaan teknologi sering tertahan oleh biaya pengembangan sistem, promosi, akuisisi pengguna, dan investasi jangka panjang. Hal ini menjelaskan mengapa hubungan antara kinerja keuangan dan profitabilitas tidak berjalan linear.

Hasil tersebut juga dapat dijelaskan melalui *signaling theory*. Secara teoritis, rasio keuangan seharusnya menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Rasio profitabilitas, efisiensi, likuiditas, dan struktur modal dapat memberi informasi mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya. Pada emiten teknologi, sinyal tersebut tidak selalu diterjemahkan pasar secara langsung menjadi nilai perusahaan yang lebih tinggi. Investor tidak hanya membaca laporan keuangan historis, tetapi juga mempertimbangkan prospek monetisasi, kekuatan ekosistem digital, risiko model bisnis, dan ekspektasi pertumbuhan. Dengan demikian, tidak signifikannya jalur Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan tidak serta-merta menolak *signaling theory*. Temuan ini menunjukkan bahwa sinyal akuntansi pada perusahaan teknologi belum cukup kuat apabila berdiri sendiri tanpa dukungan sinyal pasar dan prospek bisnis digital (Hartono and Yanti, 2025; Marozva, 2026).

Temuan uji sensitivitas memperjelas persoalan tersebut. Ketika *PBV* atau *Tobin's Q* dikeluarkan secara terpisah, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi signifikan. Artinya, pasar

tetap membaca laba sebagai informasi penting, tetapi kekuatannya bergantung pada cara Nilai Perusahaan dikonstruksi. *PER* juga tidak stabil karena sangat dipengaruhi oleh laba negatif atau laba yang terlalu kecil. Pola ini menjelaskan mengapa indikator nilai pasar pada perusahaan teknologi perlu dipilih secara hati-hati. Pendekatan *market-based valuation* menempatkan nilai perusahaan sebagai hasil penilaian pasar terhadap laba, nilai buku, aset, serta prospek pertumbuhan. *PBV*, *PER*, dan *Tobin's Q* mewakili sudut pandang pasar yang berbeda. Perubahan signifikansi pada uji sensitivitas menunjukkan bahwa hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan bergantung pada cara konstruk nilai pasar dibangun, bukan semata-mata pada rasio keuangan internal (Martini, 2024).

Temuan mediasi tidak didukung pada model utama. Jalur tidak langsung dari Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas tidak signifikan karena hubungan Kinerja Keuangan terhadap Profitabilitas lemah, dan pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan juga belum stabil. Secara substantif, Profitabilitas belum menjadi saluran yang konsisten dalam menerjemahkan kinerja keuangan internal menjadi nilai pasar. Nilai perusahaan emiten teknologi tampak lebih sensitif terhadap ekspektasi pertumbuhan, sentimen pasar, risiko model bisnis, dan volatilitas harga saham.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, temuan penelitian ini memperlihatkan posisi yang lebih kompleks. Jihadi et al. (2021) menunjukkan bahwa likuiditas, aktivitas, leverage, dan profitabilitas memiliki peran signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45. Sudiyatno et al. (2020) juga menegaskan pentingnya profitabilitas sebagai variabel intervening dalam pembentukan nilai perusahaan. Berbeda dari dua penelitian tersebut, model utama penelitian ini tidak menemukan dukungan empiris atas pengaruh langsung kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan tidak menemukan dukungan atas efek mediasi profitabilitas. Jalur mediasi tidak terbentuk karena kinerja keuangan belum cukup kuat menjelaskan profitabilitas, sehingga mekanisme tidak langsung dari kinerja keuangan menuju nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak berjalan secara statistik. Perbedaan ini tidak dapat dibaca sebagai penolakan sederhana terhadap teori sinyal atau teori valuasi berbasis rasio. Hasil ini justru menunjukkan bahwa mekanisme pembentukan nilai perusahaan pada emiten teknologi tidak selalu mengikuti pola yang relatif stabil sebagaimana ditemukan pada perusahaan LQ45 atau manufaktur. Pada sektor teknologi, pasar dapat tetap memberi valuasi tinggi ketika laba belum stabil, tetapi juga dapat menghukum perusahaan yang secara rasio tampak lebih tertib apabila prospek monetisasi dan model bisnisnya dinilai lemah.

Temuan ini juga memiliki titik temu sekaligus perbedaan dengan Widyakto et al. (2024). Penelitian tersebut menemukan bahwa sebagian rasio keuangan tidak selalu bergerak searah dengan nilai perusahaan, bahkan *ROE* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *PBV*, sementara *DER* dan *current ratio* tidak signifikan. Pola tersebut sejalan dengan argumen penelitian ini bahwa rasio keuangan tidak dapat selalu dibaca secara linear dalam menjelaskan nilai pasar. Namun, penelitian ini melangkah lebih jauh dengan memperlakukan kinerja keuangan sebagai konstruk yang dibentuk oleh struktur modal, likuiditas, dan efisiensi aset. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal menjadi satu-satunya dimensi signifikan pembentuk kinerja keuangan, sedangkan likuiditas dan efisiensi aset tidak cukup kuat secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan menjadi sinyal utama dalam pembentukan konstruk kinerja keuangan emiten teknologi. Struktur pendanaan mencerminkan kapasitas perusahaan untuk membiayai aktivitas digital, menjaga fleksibilitas keuangan, dan mempertahankan ruang operasional ketika tekanan profitabilitas meningkat. Namun, sinyal tersebut belum otomatis berubah menjadi laba maupun nilai pasar yang lebih tinggi. Pada sektor teknologi, pasar tidak hanya membaca komposisi utang dan ekuitas, tetapi juga menilai kualitas model bisnis, prospek monetisasi, dan kemampuan perusahaan menjaga pertumbuhan secara berkelanjutan.

Perbandingan dengan Sritapayanti et al. (2025) menjadi bagian paling penting karena objek penelitiannya sama-sama perusahaan teknologi di Bursa Efek Indonesia. Sritapayanti et al. (2025) menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan teknologi,

sedangkan struktur modal tidak berpengaruh. Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda pada model utama karena efek mediasi profitabilitas belum terbukti dan likuiditas tidak menjadi pembentuk kuat kinerja keuangan. Namun, uji sensitivitas memperlihatkan bahwa perbedaan tersebut tidak bersifat mutlak. Ketika *PBV* atau *Tobin's Q* dikeluarkan secara terpisah, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas tetap memiliki nilai informasi bagi pasar, tetapi kekuatannya sangat bergantung pada cara nilai perusahaan dibangun sebagai konstruk. Dengan demikian, perbedaan hasil penelitian ini dengan Sritapayanti et al. (2025) lebih tepat dipahami sebagai konsekuensi dari perbedaan desain pengukuran, periode pengamatan, dan sensitivitas indikator pasar, bukan semata-mata sebagai kontradiksi empiris.

Secara substantif, hasil penelitian ini memperjelas bahwa hubungan antara kinerja keuangan, profitabilitas, dan nilai perusahaan pada emiten teknologi bersifat bersyarat. Rasio keuangan tetap penting, tetapi tidak cukup kuat untuk menjelaskan nilai perusahaan ketika pasar juga menilai ekspektasi pertumbuhan, risiko model bisnis, volatilitas harga saham, dan kualitas prospek monetisasi. Profitabilitas juga tidak dapat diposisikan sebagai mediator yang bekerja otomatis. Pada model utama, jalur mediasi tidak signifikan karena kinerja keuangan belum mampu menjelaskan profitabilitas, dan hubungan tidak langsung melalui profitabilitas belum stabil ketika *PBV*, *PER*, dan *Tobin's Q* digunakan secara bersama-sama. Karena itu, kontribusi penelitian ini terletak pada penajaman argumen bahwa valuasi emiten teknologi tidak sepenuhnya dapat dijelaskan melalui hubungan linear antar-rasio akuntansi. Nilai perusahaan pada sektor ini terbentuk melalui interaksi yang lebih rapuh antara informasi keuangan, ekspektasi pasar, dan karakter bisnis digital.

Literatur terbaru mengenai perusahaan digital dan *ekosistem platform* memperkuat pembacaan tersebut. Nilai perusahaan berbasis teknologi tidak hanya dibentuk oleh rasio keuangan historis, tetapi juga oleh ekspektasi pasar terhadap strategi *platform*, jaringan pengguna, kemampuan monetisasi, dan kapasitas perusahaan membangun ekosistem digital. Strategi *platform* digital dapat menjadi sinyal bagi investor karena pasar menilai kemampuan perusahaan menciptakan pertumbuhan melalui jaringan, komplementor, dan skala ekosistem. Dalam karakter bisnis seperti ini, indikator pasar lebih mudah bergerak mengikuti ekspektasi pertumbuhan daripada mengikuti laba jangka pendek. Pola tersebut menjelaskan mengapa profitabilitas belum bekerja stabil sebagai mediator pada model utama, sementara hasil uji sensitivitas menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan berubah ketika komposisi indikator pasar disesuaikan. Dengan demikian, *firm value* pada emiten teknologi perlu dibaca sebagai hasil interaksi antara informasi akuntansi, ekspektasi investor, karakter *platform*, dan prospek monetisasi digital (Schreieck et al., 2024; Schöler and Petrik, 2023; Nerbel and Kreutzer, 2023; Floetgen et al., 2022; Candy et al., 2026).

Secara keseluruhan, penelitian ini memperlihatkan paradoks nilai perusahaan pada emiten teknologi. Rasio keuangan tetap penting, tetapi belum cukup untuk menjelaskan profitabilitas dan nilai perusahaan secara kuat. Model mampu menjelaskan 30,4 persen variasi Nilai Perusahaan, tetapi daya prediksi berdasarkan *PLSpredict* dan *CVPAT* masih lemah. Dengan demikian, kontribusi penelitian ini bukan pada pembuktian hubungan linear, melainkan pada penjelasan bahwa ukuran akuntansi dan ukuran pasar pada perusahaan teknologi dapat bergerak tidak serempak.

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa Kinerja Keuangan emiten teknologi lebih kuat dibentuk oleh Struktur Modal dibandingkan Likuiditas dan Efisiensi Aset. Hasil ini menunjukkan bahwa komposisi pendanaan menjadi dimensi yang paling terbaca dalam membentuk kinerja keuangan pada perusahaan teknologi. Namun, Kinerja Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas maupun Nilai Perusahaan. Profitabilitas juga tidak terbukti memediasi hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan pada model utama.

Model penelitian memiliki daya jelas terbatas terhadap Nilai Perusahaan, tetapi hampir tidak menjelaskan Profitabilitas. Evaluasi *PLSpredict* dan *CVPAT* menunjukkan bahwa kemampuan prediksi model masih lemah. Uji sensitivitas memperlihatkan bahwa pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan menjadi signifikan ketika *PBV* atau *Tobin's Q* dikeluarkan secara terpisah. Temuan tersebut menegaskan bahwa nilai perusahaan emiten teknologi sangat dipengaruhi oleh pilihan indikator pasar dan tidak cukup dijelaskan hanya melalui rasio keuangan konvensional.

Penelitian ini memiliki batas cakupan yang perlu diperhatikan. Sampel hanya mencakup 23 emiten sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2021–2024. Cakupan tersebut membuat hasil penelitian lebih tepat dibaca dalam konteks emiten teknologi selama periode observasi, bukan sebagai generalisasi untuk seluruh sektor. Karakter indikator nilai perusahaan juga perlu dicermati karena *PBV*, *PER*, dan *Tobin's Q* sensitif terhadap harga saham, laba negatif, nilai buku, dan ekspektasi pasar. Model penelitian belum memasukkan variabel nonkeuangan, seperti prospek pertumbuhan, kekuatan ekosistem digital, risiko model bisnis, kualitas inovasi, dan sentimen pasar. Ruang pengembangan tersebut dapat menjadi dasar bagi penelitian berikutnya untuk memperluas sampel, memperpanjang periode, dan menguji indikator tambahan yang lebih sesuai dengan karakter perusahaan digital.

Bagi investor, hasil penelitian ini memberi implikasi bahwa nilai perusahaan teknologi perlu dibaca secara hati-hati dengan menggabungkan rasio akuntansi, indikator pasar, dan informasi strategis perusahaan. Bagi emiten, penguatan struktur modal perlu diikuti strategi penciptaan laba yang lebih jelas agar informasi keuangan dapat dibaca pasar secara lebih stabil. Penelitian berikutnya dapat menggunakan indikator nilai perusahaan yang lebih selektif, memperluas periode pengamatan, dan menambahkan variabel nonkeuangan seperti prospek pertumbuhan, risiko model bisnis, kekuatan ekosistem digital, kualitas inovasi, atau sentimen pasar.

Daftar Pustaka

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Candy, C., Huang, S., Hesniati, H., & Mukti, A. H. (2026). Digital transformation and firm value in Indonesia: Unpacking the roles of environmental, social and governance performance and corporate innovation. *Cogent Business & Management*, 13(1), Article 2684102. <https://doi.org/10.1080/23311975.2026.2684102>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley.
- Floetgen, R. J., Novotny, M., Hein, A., Weking, J., Urmetzer, F., Böhm, M., & Krcmar, H. (2022). Digital platform ecosystem performance: Antecedents and interrelations. *ACIS 2022 Proceedings*, 2. <https://doi.org/10.17863/CAM.90608>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). SAGE Publications.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Hartono, G. C., & Yanti, Y. (2025). Key drivers of firm value in Indonesia's property and real estate sector. *International Journal of Application on Economics and Business*, 3(3), 1338–1349. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v3i3.1338-1349>

- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Khan, S., Anwar, M., Khan, M. A., & Khan, N. U. (2024). Dynamics of capital structure determinants: Empirical evidence from GCC countries. *Future Business Journal*, 10. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00394-6>
- Marozva, G. (2026). Firm performance, liquidity and capital structure nexus: Evidence from the PMG panel-ARDL approach. *Risks*, 14(3), 61. <https://doi.org/10.3390/risks14030061>
- Martini, M. (2024). Determinant factors of enterprise value from PBV and Tobin's Q perspectives. *Sebatik*, 28(2), 410–417. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i2.2494>
- Nam, N. H. P. (2024). Impact of liquidity on capital structure and financial performance of non-financial-listed companies in the Vietnam stock market. *Future Business Journal*, 10. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00412-7>
- Nerbel, J. F., & Kreutzer, M. (2023). Digital platform ecosystems in flux: From proprietary digital platforms to wide-spanning ecosystems. *Electronic Markets*, 33, Article 6. <https://doi.org/10.1007/s12525-023-00625-8>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2022). IDX Index Fact Sheet: IDX Sector Technology (IDXTECHNO), August 2022. Research Division, Indonesia Stock Exchange. <https://www.idx.co.id/en-us/products/index/>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Jordan, B. D., & Shue, K. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw Hill.
- Sarstedt, M., Hair, J. F., Cheah, J.-H., Becker, J.-M., & Ringle, C. M. (2019). How to specify, estimate, and validate higher-order constructs in PLS-SEM. *Australasian Marketing Journal*, 27(3), 197–211. <https://doi.org/10.1016/j.ausmj.2019.05.003>
- Schrieck, M., Huang, Y., Kupfer, A., & Krcmar, H. (2024). The effect of digital platform strategies on firm value in the banking industry. *Journal of Management Information Systems*, 41(2), 394–421. <https://doi.org/10.1080/07421222.2024.2340825>
- Schüler, F., & Petrik, D. (2023). Measuring network effects of digital industrial platforms: Towards a balanced platform performance management. *Information Systems and e-Business Management*, 21, 863–911. <https://doi.org/10.1007/s10257-023-00655-x>
- Sritapayanti, N. N., Gunadi, I. G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). Profitability, liquidity, and capital structure as determinants of firm value: A study of technology companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) (2020–2022). *EMAS*, 6(12), 2994–3008. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i12.13291>
- 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>
- Widyakto, A., Widyarti, E. T., Suhardjo, Y., Fresiliasari, O., & Karim, A. (2024). Effect of capital structure, company size, profitability and liquidity on company value: Evidence from Indonesia manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 7(1), 70–81. <https://doi.org/10.14710/dijb.7.1.2024.70-81>