

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan : Moderasi Volatilitas Harga pada Sektor Komoditas

Raka Hanantio Handoko* Rini Tri Hastuti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

raka.hanantio@gmail.com

ABSTRACT:

This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, and leverage on firm value, with commodity price volatility serving as a moderating variable, in commodity sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The sample consisted of 77 companies selected using the purposive sampling method. Secondary data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 12. The results indicate that profitability has no significant effect on firm value, liquidity has a positive and significant effect, while leverage has a negative and significant effect on firm value. Commodity price volatility moderates the relationship between profitability and firm value as well as between leverage and firm value, but does not moderate the relationship between liquidity and firm value.

Keywords: Profitability, Liquidity, Leverage, Commodity Price Volatility, Firm Value

ABSTRAK:

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan volatilitas harga komoditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor komoditas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh sebanyak 77 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dianalisis dengan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan, sedangkan leverage berpengaruh negatif signifikan. Volatilitas harga komoditas memoderasi pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan, namun tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Volatilitas Harga Komoditas, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Sektor komoditas merupakan salah satu sektor strategis yang berperan penting dalam perekonomian Indonesia. Komoditas seperti minyak sawit, batubara, nikel, serta sektor energi dan pertanian memberikan kontribusi signifikan terhadap penerimaan negara, ekspor, dan Produk Domestik Bruto (PDB). Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (2023) mencatat bahwa sektor mineral menyumbang lebih dari 10,5% terhadap PDB nasional atau setara dengan Rp2.198 triliun. Sementara itu, sektor pertanian memberikan kontribusi sebesar 12,53% terhadap PDB nasional, dengan subsektor tanaman perkebunan sebagai penyumbang terbesar (Badan Pusat

Statistik, 2023). Kontribusi tersebut menunjukkan bahwa sektor komoditas memiliki peranan vital dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional.

Namun demikian, karakteristik sektor komoditas yang sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar global menjadikan sektor ini rentan terhadap fluktuasi harga. Perubahan harga komoditas global secara langsung memengaruhi pendapatan perusahaan yang bergerak pada sektor ini. Perusahaan yang bergantung pada bahan baku primer cenderung mengalami dampak yang lebih besar akibat volatilitas harga terhadap nilai pasar perusahaan (Risman, 2022). Selain itu, sektor komoditas dikenal sebagai salah satu sektor dengan tingkat volatilitas harga yang tinggi, sehingga fluktuasi tersebut dapat memperkuat maupun melemahkan pengaruh faktor-faktor keuangan internal terhadap nilai perusahaan. Santoso (2021) juga menyatakan bahwa volatilitas harga memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan umumnya tercermin melalui harga saham yang terbentuk dari mekanisme pasar modal. Harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan, prospek pertumbuhan, tingkat risiko, serta kondisi keuangan perusahaan (Harmono, 2018). Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja internal, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal, termasuk perubahan harga komoditas global.

Dalam konteks kinerja internal, beberapa faktor keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, dan leverage telah banyak digunakan untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun hasilnya tidak selalu konsisten (Laily, 2021; Luthfiana, 2018; Sufany et al., 2022; Supriandi & Iskandar, 2021). Pada sektor industri dan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam (Tambunan, 2024).

Profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik, karena menunjukkan efektivitas pengelolaan aset dan memberikan sinyal positif bagi investor (Widyastuti, 2021). Selain itu, likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Putra & Dewi, 2020).

Di sisi lain, leverage mencerminkan struktur pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Penggunaan leverage yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efek pengungkit, namun tingkat leverage yang terlalu tinggi justru dapat meningkatkan risiko finansial dan menurunkan nilai perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2020). Oleh karena itu, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan menjadi bergantung pada tingkat penggunaannya.

Meskipun demikian, hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan tidak selalu konsisten, khususnya pada sektor komoditas yang sangat dipengaruhi oleh volatilitas harga. Dalam kondisi fluktuasi harga yang

tinggi, pengaruh faktor internal dapat berubah atau menjadi tidak signifikan. Sebagai contoh, tingkat profitabilitas yang tinggi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan apabila harga komoditas mengalami penurunan tajam, karena investor lebih mempertimbangkan risiko pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian Chen, Du, dan Xu (2023) yang menunjukkan bahwa volatilitas harga komoditas meningkatkan ketidakpastian arus kas serta berpotensi menurunkan nilai perusahaan, terutama pada sektor berbasis sumber daya alam.

Temuan empiris lainnya juga menunjukkan adanya inkonsistensi pengaruh variabel keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor komoditas. Siregar dan Rahmawati (2022) menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada industri pertambangan akibat sensitivitas terhadap harga batubara global. Selain itu, Rachmawati dan Sudana (2021) menunjukkan bahwa leverage dapat memberikan pengaruh positif ketika harga komoditas meningkat, namun berpengaruh negatif saat harga mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan bahwa faktor eksternal, khususnya volatilitas harga komoditas, berpotensi memoderasi hubungan antara variabel keuangan internal dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan volatilitas harga komoditas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor komoditas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi empiris dalam menjelaskan peran faktor internal dan eksternal dalam menentukan nilai perusahaan, serta menjadi referensi bagi manajemen, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat di tengah dinamika pasar komoditas global.

TINJAUAN LITERATUR

1. *Trade-Off Theory*

Berdasarkan Trade-Off Theory, perusahaan akan memilih komposisi modal yang paling dengan menimbang keuntungan pajak dari utang serta potensi biaya kebangkrutan yang muncul jika leverage terlalu tinggi. Perusahaan mempertimbangkan risiko keuangan dari penggunaan utang untuk meningkatkan keuntungan (Chen & Zhao, 2019). Dengan demikian, keputusan keuangan menyeimbangkan risiko dan keuntungan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori trade-off Brigham dan Houston (2011) menunjukkan bahwa perusahaan mempertimbangkan leverage pajak dari utang terhadap risiko kebangkrutan. Struktur modal perusahaan bergantung pada banyak hal. Memahami faktor-faktor ini dapat memandu keputusan manajemen. Struktur modal yang optimal bergantung pada stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasional, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, beban pajak, kepemilikan dan pengendalian, preferensi manajemen, pertimbangan pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2011).

2. Theory of The Firm

Theory of The Firm menekankan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang tercermin dalam peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Al Nahyan dan Mahfud (2020) menyatakan bahwa nilai perusahaan bergantung pada kemampuan memperoleh keuntungan serta efisiensi dalam pemanfaatan sumber daya. Dengan kata lain, keputusan keuangan yang meliputi profitabilitas, likuiditas, dan Leverage dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan

3. Efficient Market Theory

Efficient Market Hypothesis menyatakan bahwa Ketika semua informasi relevan tersedia di pasar, harga saham akan mencerminkan hal tersebut. Profitabilitas, likuiditas, leverage, dan volatilitas saham adalah beberapa metrik keuangan yang memengaruhi nilai perusahaan dan, pada gilirannya, harga saham (Rahman & Sari, 2021). Semakin efisien suatu pasar, semakin cepat informasi terintegrasi ke dalam harga saham.

Kaitan Antar Variabel

Kemampuan suatu perusahaan untuk mengubah asetnya menjadi keuntungan merupakan ukuran profitabilitasnya. Investor mungkin lebih percaya pada kemampuan perusahaan untuk tumbuh jika perusahaan tersebut memiliki sejarah profitabilitas yang tinggi. Harga saham dan nilai perusahaan meningkat sebagai akibat dari peningkatan antusiasme investor ini. Profitabilitas dan nilai perusahaan berhubungan positif. Pendapatan yang konsisten menunjukkan kinerja yang baik dan meningkatkan opini pasar tentang kualitas manajemen perusahaan, menurut penelitian Lubis dan Wahyudi (2021). Akibatnya, profitabilitas secara positif dan signifikan berkontribusi pada nilai perusahaan pertambangan di Indonesia. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah memberi sinyal risiko dan ketidakstabilan, yang berpotensi melemahkan nilai perusahaan sebagai akibat dari meningkatnya persepsi risiko oleh investor.

Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya merupakan indikasi kesehatan keuangannya, yang ditunjukkan oleh likuiditasnya yang tinggi. Akibatnya, kepercayaan investor meningkat dan nilai perusahaan pun naik. Namun, studi lain menunjukkan bahwa kelebihan aset likuid dapat berarti bahwa perusahaan tidak memanfaatkan modalnya dengan baik, yang dapat menyebabkan penurunan nilainya. Putri dan Mandala (2020) menjelaskan bahwa hubungan likuiditas dan nilai perusahaan dapat bersifat positif ketika perusahaan dapat mengelola aset lancar secara efisien, tetapi dapat menjadi negatif apabila aset likuid tidak dioptimalkan dalam aktivitas investasi yang menghasilkan laba.

Tingginya tingkat leverage mengindikasikan bahwa struktur pendanaan perusahaan lebih banyak bergantung pada sumber dana yang berasal dari utang, sehingga risiko keuangan dan potensi kebangkrutan meningkat. Perusahaan dengan banyak utang dipandang oleh investor sebagai berisiko, yang dapat menyebabkan penurunan harga saham dan nilai keseluruhan. Karena pembayaran bunga atas utang

mengurangi laba bersih, yang pada gilirannya memengaruhi minat investor, Utami dan Kusuma (2021) menekankan bahwa peningkatan leverage akan menurunkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, ada mekanisme trade-off di mana utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan manfaat pajak, tetapi ini hanya berlaku jika perusahaan tetap berada dalam struktur modal yang optimal.

Pada perusahaan sektor komoditas seperti pertambangan dan perkebunan, fluktuasi harga komoditas utama sangat menentukan pendapatan dan arus kas. Ketika volatilitas harga komoditas tinggi, pendapatan perusahaan menjadi lebih tidak stabil sehingga meskipun profitabilitas tinggi pada suatu periode, investor akan mempersepsikan risiko yang lebih besar, sehingga volatilitas dapat memperlemah pengaruh positif profitabilitas dengan nilai perusahaan. Penelitian oleh Boubaker dan Raza (2021) membuktikan ketidakstabilan harga komoditas meningkatkan persepsi risiko perusahaan di mata investor.

Likuiditas merupakan metrik penting dalam evaluasi keuangan, yang menunjukkan apakah suatu perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun demikian, faktor eksternal, seperti volatilitas harga komoditas, dapat memengaruhi tingkat likuiditas optimal, yang belum tentu konstan. Dalam konteks perusahaan subsektor komoditas, fluktuasi harga yang tinggi menciptakan ketidakpastian terhadap arus kas dan pendapatan perusahaan.

Pada periode volatilitas komoditas yang tinggi, perusahaan cenderung meningkatkan cadangan likuiditasnya sebagai langkah antisipatif terhadap risiko penurunan pendapatan atau gangguan operasional. Kondisi ini menyebabkan likuiditas menjadi lebih krusial, sehingga perannya dalam meningkatkan nilai perusahaan menjadi semakin signifikan. Investor memandang perusahaan dengan likuiditas yang kuat sebagai perusahaan yang lebih tangguh terhadap situasi yang tidak terduga, yang berarti bahwa volatilitas harga komoditas dapat memperkuat hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan (Farooq & Tiwari, 2020).

Rasio utang terhadap ekuitas (leverage) suatu perusahaan menunjukkan seberapa besar utang yang digunakan untuk pembiayaan. Salah satu aspek positif dari leverage adalah penghematan pajak yang diberikannya, yang dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Namun, dalam kondisi tertentu, khususnya pada sektor komoditas, tingkat Leverage menjadi sangat sensitif terhadap volatilitas harga komoditas yang tinggi.

Volatilitas harga komoditas meningkatkan ketidakpastian pendapatan perusahaan, sehingga memperbesar risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya. Dalam keadaan ini, tingginya leverage membuat perusahaan dinilai lebih berisiko oleh investor, seiring dengan meningkatnya risiko gagal bayar (default risk). Akibatnya, volatilitas harga komoditas cenderung memperlemah pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan (Ali & Hassan, 2019)

Pengembangan Hipotesis

Ketika profitabilitas perusahaan meningkat, itu berarti perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak uang. Karena meningkatnya kemungkinan pengembalian

investasi yang menguntungkan, kepercayaan investor meningkat dalam keadaan ini. Tingkat minat investor yang lebih tinggi terhadap saham suatu perusahaan meningkatkan kemungkinan harga sahamnya akan naik, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas adalah komponen yang berkontribusi secara positif dan substansial terhadap pertumbuhan nilai perusahaan, menurut data empiris dari sejumlah penelitian sebelumnya. (Astuti et al., 2018; Detama & Laily, 2021; Dirganpratiwi & Yuniati, 2021; Fajaria & Isnalita, 2018; Indrawaty & Mildawati, 2018; Jihadi et al., 2021; Nadhifah & Mildawati, 2020; Prasetya & Cipta, 2021; Ratnasari & Utiyati, 2021; Simanjuntak et al., 2019; Mery et al., 2017; Rochmah & Fitria, 2017; Sisca, 2016; serta Sari & Priyadi, 2016).

H₁: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal (signaling theory), likuiditas yang tinggi dipandang sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan yang mampu mengirimkan informasi positif kepada investor. Salah satu tanda manajemen keuangan yang baik yang mengurangi kemungkinan gagal bayar adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Investor akan lebih percaya pada perusahaan setelah membaca ini.

Peningkatan likuiditas perusahaan cenderung memperkuat persepsi positif investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja operasional dan kesehatan keuangan secara berkelanjutan. Harga saham dan nilai bisnis dapat meningkat sebagai akibat dari meningkatnya minat investor terhadap kondisi tersebut. Sejumlah studi empiris telah menunjukkan bahwa likuiditas memainkan peran positif dan substansial dalam meningkatkan nilai perusahaan. (Indrawaty & Mildawati, 2018; Jihadi et al., 2021; Nadhifah & Mildawati, 2020; dan Mery et al., 2017)

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Leverage mencerminkan penggunaan utang perusahaan dalam membiayai aset dan aktivitas operasionalnya. Brigham dan Houston (2013:165) menyatakan bahwa risiko keuangan perusahaan, yang meliputi kemungkinan gagal bayar dan pengeluaran bunga yang lebih tinggi, dapat meningkat seiring dengan meningkatnya penggunaan utang.

Apabila dikaitkan dengan teori sinyal (signaling theory), tingkat leverage yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif (bad news) oleh investor karena menunjukkan adanya risiko keuangan yang lebih besar. Kondisi tersebut dapat menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi menurunkan harga saham dan nilai perusahaan. Temuan empiris dari berbagai penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa leverage berkontribusi secara negatif terhadap nilai perusahaan. (Fajaria & Isnalita, 2018; Rochmah & Fitria, 2017; dan Sari & Priyadi, 2016).

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Dalam sektor komoditas, perubahan harga komoditas yang cepat dan tak terduga dapat mengganggu arus kas masa depan, meningkatkan risiko operasional dan keuangan, sehingga meskipun perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, investor

akan mengapresiasi dengan premi yang lebih kecil atau menuntut diskon yang lebih besar untuk risiko yang melekat. Sebagai contoh, penelitian oleh Salam & Novita (2024) menemukan bahwa risiko perubahan harga komoditas memiliki pengaruh terhadap eksposur nilai perusahaan di berbagai industri non-keuangan.

H₄ : Volatilitas Harga memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Ketika volatilitas harga komoditas meningkat, perusahaan komoditas menghadapi risiko peningkatan biaya, gangguan rantai pasok, dan fluktuasi permintaan, maka likuiditas mungkin masih belum memadai untuk memitigasi semua risiko eksternal tersebut, sehingga investor akan memperhitungkan faktor eksternal tersebut sebelum memberi penilaian positif terhadap likuiditas perusahaan. Dengan kata lain, volatilitas harga komoditas yang tinggi dapat meningkatkan peran likuiditas dalam memengaruhi nilai perusahaan, karena investor akan menilai perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi sebagai entitas yang lebih mampu bertahan dalam situasi ketidakpastian (Farooq & Tiwari, 2020).

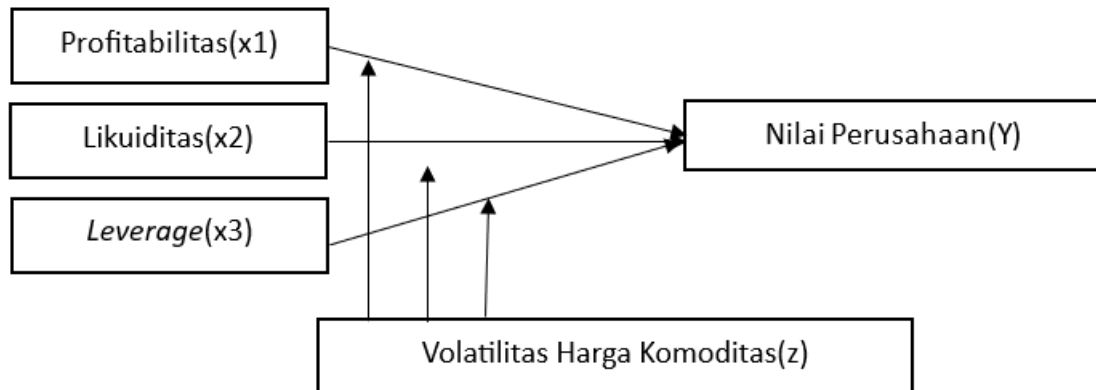
H₅ : Volatilitas Harga memoderasi pengaruh likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

pengaruh penggunaan utang dalam nilai perusahaan akan tergantung pada tingkat volatilitas harga komoditas. Dalam kondisi volatilitas harga komoditas rendah, Leverage mungkin dapat meningkatkan nilai perusahaan jika digunakan secara optimal dan tidak memunculkan risiko besar sebagaimana dikaitkan dengan teori sinyal bahwa utang dapat memberikan sinyal positif apabila dikelola dengan baik. Namun, ketika volatilitas harga komoditas tinggi, penggunaan utang menjadi semakin riskan karena kemungkinan permasalahan likuiditas, biaya utang yang meningkat, dan peningkatan eksposur terhadap risiko eksternal, sehingga dampak Leverage terhadap nilai perusahaan dapat menjadi negatif atau tereduksi.

Leverage yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan dan bisa memberikan sinyal buruk kepada investor, yang selanjutnya menurunkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2013). Dalam konteks volatilitas komoditas yang tinggi, risiko tersebut diperbesar karena fluktuasi pendapatan dan biaya operasional perusahaan komoditas.

H₆ : Volatilitas Harga memoderasi pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka penelitian yang diperoleh dari hipotesis dapat dijabarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan kausal untuk menganalisis hubungan antarvariabel. Pendekatan kuantitatif dipilih karena seluruh variabel penelitian, yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, nilai perusahaan, serta volatilitas harga komoditas, dinyatakan dalam bentuk data numerik sehingga memungkinkan dilakukan pengujian statistik guna mengidentifikasi hubungan dan pengaruh kausal. Metode deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian, sedangkan metode kausal bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta peran volatilitas harga komoditas sebagai variabel moderasi melalui analisis regresi moderasi (Sekaran & Bougie, 2013; Sugiyono, 2019; Ghozali, 2021).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor komoditas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode non-probability sampling dengan pendekatan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel meliputi: (1) perusahaan sektor komoditas yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2020–2024, (2) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap, telah diaudit, dan dipublikasikan secara resmi, serta (3) perusahaan yang tidak mengalami suspensi perdagangan atau delisting selama periode penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor komoditas yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, data harga komoditas global yang diperoleh dari Investing.com, serta jurnal dan literatur ilmiah yang relevan untuk mendukung kerangka teori dan analisis penelitian. Teknik dokumentasi dipilih karena mampu menyediakan data yang objektif, mudah diverifikasi, serta efisien dalam pengumpulan data penelitian (Indriantoro & Supomo, 2018).

Berikut merupakan variabel operasional beserta metode pengukurannya:

Tabel 1. Ukuran dan Operasionalisasi Variabel

	Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
Variabel Dependen	Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar}}$	Rasio	Kasmir (2019)
Variabel Independen	Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Khasmir (2019)
Variabel Independen	Likuiditas	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$	Rasio	Kasmir (2019)
Variabel Independen	Leverage	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio	Kasmir (2019)
Variabel Moderasi	Volatilitas Harga	$\text{Volatilitas Harga Komoditas} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_t - \bar{R})^2}{n - 1}}$	Rasio	Zhang, Zhang, & Li (2021)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum menguji hipotesis, penelitian ini terlebih dahulu dilakukan serangkaian uji asumsi klasik melalui uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa variabel independen dalam model penelitian tidak memiliki hubungan atau korelasi yang kuat. Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila memenuhi kriteria nilai toleransi > 0,10, nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10, serta nilai korelasi antar variabel independen < 0,80. Berdasarkan hasil pengolahan data terlihat bahwa tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai korelasi lebih dari 0,80. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model penelitian. Dengan demikian, variabel profitabilitas, likuiditas, dan leverage dapat digunakan secara simultan dalam analisis regresi tanpa menimbulkan masalah multikolinearitas.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel independen, variabel moderasi, serta variabel interaksi dalam model penelitian. Variabel yang diuji meliputi Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Leverage (X3), Volatilitas Harga (Z), serta variabel interaksi M1 (X1Z), M2 (X2Z), dan M3 (X3Z).

Berdasarkan hasil pengujian, seluruh nilai koefisien korelasi antar variabel berada di bawah batas 0,80. Hal ini terlihat dari nilai korelasi antara X1 dan Z sebesar 0,034811, X2 dan Z sebesar -0,099497, serta X3 dan Z sebesar -0,035923. Begitu pula dengan variabel interaksi, seperti M1 dengan X1 sebesar -0,204365, M2 dengan X2 sebesar -0,470953, dan M3 dengan X3 sebesar -0,667651, yang seluruhnya berada di bawah nilai ambang batas.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antar variabel dalam model setelah moderasi, sehingga model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas.

Berdasarkan hasil pengujian, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa secara umum tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap residual absolut. Hal ini ditunjukkan oleh nilai p-value t-statistic yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% pada sebagian besar variabel.

Meskipun terdapat indikasi bahwa variabel leverage (X3) memiliki nilai signifikansi yang lebih rendah dibandingkan variabel lainnya, secara keseluruhan hasil pengujian menunjukkan bahwa varians residual cenderung konstan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Tabel 2. *Moderated Regression Analysis*

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/30/26 Time: 13:43

Sample: 2020 2024

Periods included: 5

Cross-sections included: 77

Total panel (balanced) observations: 385

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.283180	0.231459	1.223455	0.2221
X2	0.040950	0.014843	2.758812	0.0062
X3	0.003683	0.001188	3.100949	0.0021
Z	1.030766	0.324000	3.181371	0.0016
M1	5.349573	2.157854	2.479118	0.0137
M2	0.176914	0.231275	0.764951	0.4449
M3	0.149913	0.014016	10.69614	0.0000
C	0.872463	0.054488	16.01193	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.860499	Mean dependent var	1.085445
Adjusted R-squared	0.822032	S.D. dependent var	0.931724
S.E. of regression	0.393060	Akaike info criterion	1.160520
Sum squared resid	46.50328	Schwarz criterion	2.023046
Log likelihood	-139.4001	Hannan-Quinn criter.	1.502601
F-statistic	22.36973	Durbin-Watson stat	2.001226
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil uji regresi di atas, maka dapat dibuat persamaan regresi setelah adanya moderasi sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 Z_{it} + \beta_5 M_{1it} + \beta_6 M_{2it} + \beta_7 M_{3it} + \epsilon_{it}$$

Dengan memasukkan nilai koefisien dari output:

$$Y_{it} = 0,872 + 0,283X_{1it} + 0,041X_{2it} + 0,003X_{3it} + 1,031Z_{it} + 5,349M_{1it} + 0,176M_{2it} + 0,149M_{3it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

- Y_{it} : Nilai Perusahaan untuk Perusahaan ke-i pada waktu ke-t
- X_{1it} : Profitabilitas untuk Perusahaan ke-i pada waktu ke-t
- X_{2it} : Likuiditas untuk Perusahaan ke-i pada waktu ke-t
- X_{3it} : *Leverage* untuk Perusahaan ke-i pada waktu ke-t
- Z_{it} : Volatilitas Harga untuk Perusahaan ke-i pada waktu ke-t
- M_{1it} : Profitabilitas yang dimoderatori oleh Volatilitas Harga untuk Perusahaan ke-i pada waktu ke-t
- M_{2it} : Likuiditas yang dimoderatori oleh Volatilitas Harga untuk Perusahaan ke-i pada waktu ke-t
- M_{3it} : *Leverage* yang dimoderatori oleh Volatilitas Harga untuk Perusahaan ke-i pada waktu ke-t
- ϵ_{it} : *error term* ke-i pada waktu ke-t

Berdasarkan hasil regresi, variabel profitabilitas memiliki koefisien sebesar 0.283180 dengan nilai probabilitas sebesar 0.2221, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Selanjutnya, variabel likuiditas memiliki koefisien sebesar 0.040950 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0062, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Kemudian, variabel leverage memiliki koefisien sebesar 0.003683 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0021, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Temuan ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negati terhadap nilai perusahaan ditolak.

Selanjutnya, interaksi antara volatilitas harga komoditas dan profitabilitas (M1) memiliki koefisien sebesar 5.349573 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0137, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa volatilitas harga komoditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai

perusahaan. Karena koefisien interaksi bernilai positif, volatilitas harga komoditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa volatilitas harga komoditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diterima.

Berikutnya, interaksi antara volatilitas harga komoditas dan likuiditas (M2) memiliki koefisien sebesar 0.176914 dengan nilai probabilitas sebesar 0.4449, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas harga komoditas tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa volatilitas harga komoditas memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ditolak.

Terakhir, interaksi antara volatilitas harga komoditas dan leverage (M3) memiliki koefisien sebesar 0.149913 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa volatilitas harga komoditas mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Karena koefisien interaksi bernilai positif, volatilitas harga komoditas memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keenam (H6) yang menyatakan bahwa volatilitas harga komoditas memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan diterima.

Secara simultan, model penelitian memiliki nilai Prob(F-statistic) sebesar 0.000000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, volatilitas harga komoditas, serta variabel interaksi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0.822032 menunjukkan bahwa sebesar 82.20% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model penelitian, sedangkan sisanya sebesar 17.80% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor pada sektor komoditas tidak menjadikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena kinerja perusahaan komoditas sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global, sehingga laba yang diperoleh dianggap bersifat sementara dan belum mampu mencerminkan prospek perusahaan secara menyeluruh.

Sebaliknya, likuiditas terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dipandang sebagai sinyal positif oleh investor. Pada sektor komoditas yang memiliki tingkat ketidakpastian cukup tinggi, kondisi likuiditas yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjaga stabilitas operasional dan menghadapi risiko bisnis, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Penelitian ini juga menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang masih dipersepsikan sebagai sumber pendanaan yang mampu mendukung ekspansi dan pertumbuhan perusahaan. Investor cenderung menilai bahwa perusahaan mampu memanfaatkan pendanaan eksternal untuk meningkatkan kinerja dan menciptakan nilai di masa mendatang.

Lebih lanjut, volatilitas harga komoditas terbukti memperkuat pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. Ketika volatilitas meningkat, investor menjadi lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengelola struktur pendanaannya. Namun, volatilitas harga komoditas tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa likuiditas tetap menjadi indikator fundamental yang dinilai penting oleh investor terlepas dari tinggi atau rendahnya fluktuasi harga komoditas.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada sektor komoditas cenderung lebih responsif terhadap kemampuan perusahaan menjaga likuiditas, memanfaatkan leverage secara efektif, serta mempertahankan kinerja di tengah perubahan harga komoditas. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor internal perusahaan dan kondisi pasar komoditas secara bersama-sama berperan dalam membentuk nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, R. P., HS, E. W., & Subchan. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2017). *Prima Ekonomika*, 57-76.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.
- Carolina, J., & Tobing, V. C. (2019). Pengaruh Profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan ukuran perusahaan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 3(2), 45-54.
- Chen, J., Du, L., & Xu, J. (2023). Financial stress and commodity price volatility: Evidence from global markets. *Resources Policy*, 81.
- Chen, L., Verousis, T., Wang, K., & Zhou, Z. (2023). Financial stress and commodity price volatility. *Energy Economics*, 125, 50-62.
- Davis, M. (2022, 07 13). Investopedia. Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/financial-edge/0712/the-8-most-volatile-sectors.aspx>
- Detama,, G. R., & Laily, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.
- Estefania, Sativa, E., & Noorliana, E. (2021). Analisis Pertumbuhan PDB Indonesia Melalui Pengembangan Sektor Pertambangan. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 756-765.

- Faizani , A. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-16.
- Hayat, A., Noch, M., Hamdani, Rumasukun, Rasyid, & Nasution. (2018). *Manajemen Keuangan*. Medan: Madanetara.
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1-8.
- Himawan, H. M. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1-8.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta:: Salemba Empat.
- 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*, 423-431.
- Kasmir (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok. Rajawali Pers
- KEMENTRIAN ESDM. (2024, 11 26). Kontribusi Minerba pada PDB 2023 Capai Rp2.198 Triliun. Retrieved from KEMENTRIAN ESDM: https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/kontribusi-minerba-pada-pdb-2023-capai-rp2198-triliun?utm_source=chatgpt.com
- Natalie, V., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (AKO), ukuran perusahaan (SIZE), dan leverage (LTDER) terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 4175–4186.
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). The effect of capital structure and firm size on firm value through profitability as intervening variable. 8th International Conference of Entrepreneurship and Business Management Untar (ICEBM 2019) (pp. 218-224). Atlantis Press.
- Nugraheni, P., & Risman, A. (2025). The Determinants of Firm Value: Commodity Prices, Exchange Rates, Inflation, and Business Risk as Intervening Variable. *International Journal of Indonesian Business Review*, 76-87.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., Wright, S., Bradbury, M., & Coulton, J. (n.d.). *Business Analysis and Valuation : using financial statement*. Cengage AU.
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Putra, I., & Dewi, K. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2, 456-471.
- Rashid, A., & Jabeen, S. (2022). Commodity price volatility and firm value: Evidence from energy and mining industries. *Energy Economics*.
- Rejeki, H. T., & Nadi, L. (2021). Pengaruh Leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di indonesia. *Invoice : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 3(1), 1-9.

- Risman, A., Salim, U., Sumiati, & Indrawati, N. K. (2017). Commodity Prices, Exchange Rates and Investment on Firm's Value Mediated by Business Risk: A Case from Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies Journal*, 511-524.
- Salam, A. A., & Novita, N. R. (2024). The Impact of Commodity Price Risk on Company Value - Empirical Analysis of Company Value Exposure to Commodity Prices. *Salam: Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, 11-17.
- Sarifudin, Paminto, A., & Anwar, H. (2021). Pengaruh harga komoditas dan suku bunga serta nilai tukar terhadap indeks harga saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen Mulawarman (JIMM)*.
- Sianturi, D. A. (2024). FLUCTUATING COMMODITY PRICES' EFFECT ON INDONESIAN COAL AND PALM OIL. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 67-83.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23(1), 13-27.
- Tambunan, M. E., & Ronauli, Y. (2024). The Influence of Leverage, Profitability, Liquidity, and Tax Planning on Company Value in Consumption Good Industry Sector Companies on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Social Health*, 3(5), 585-598.
- Wahyuningrum, A. D., & Sunarto, S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 6(1), 122-136.
- Wulandari, A., & Widyawati, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan dengan good governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 1, 88-97.