

PENGARUH MIKROEKONOMI DAN MAKROEKONOMI TERHADAP FIRM VALUE

Awin Satrio Wibowo¹, Sapto Jumono², Abdurrahman³, Eka Bertuah⁴

^{1,2,3,4}Universitas Esa Unggul

Email: awin.wibowo24@student.esaunggul.ac.id, sapto.jumono@esaunggul.ac.id,
abdurrahman@esaunggul.ac.id, eka.bertuah@esaunggul.ac.id



e-ISSN 2686-0058

p-ISSN 2715-7695

Informasi Artikel

Tanggal masuk

17 Agustus 2025

Tanggal revisi

11 Oktober 2025

Tanggal diterima

30 Desember 2025

Kata Kunci:

*Firm Value,
Profitability,
Intellectual
Capital, Business
Risk, Firm Size,
Gold Price,
Exchange Rate,
Petroleum Price,
Processed Foods*

ABSTRAK

Firm Value digunakan oleh para calon investor sebagai indikator untuk menilai tingkat keberhasilan kinerja perusahaan saat ini dan proyeksi peluang di masa yang akan datang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel mikroekonomi dan makroekonomi terhadap *Firm Value*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *processed foods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan 2022 dengan total jumlah observasi sebanyak 108 data dari 12 perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Data yang diolah melalui aplikasi STATA 17 dengan menggunakan metode penelitian regresi data panel pada pengujian variabel independen secara parsial dan *moderated regression analysis* (MRA) pada pengujian peran variabel moderasi menunjukkan bahwa *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*, *Intellectual Capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value*, *Business Risk* dan *Firm Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*. Sedangkan variabel makroekonomi yang terdiri dari *Gold Price*, *Exchange Rate* dan *Petroleum Price*, secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value* dan sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi untuk memperkuat ataupun memperlemah pengaruh antara hubungan variabel mikroekonomi terhadap *Firm Value*. Penelitian ini memiliki implikasi manajerial yang penting untuk diperhatikan dan digarisbawahi bahwa *Profitability* dan *Intellectual Capital* memiliki kaitan yang erat terhadap minat investasi di perusahaan sektor *processed foods*.

ABSTRACT

Firm Value is used by potential investors as an indicator to assess the success rate of the company's current performance and projected future opportunities. Therefore, this study aims to analyze the effect of microeconomic and macroeconomic variables on *Firm Value*. The population in this study consists of companies in the *processed foods* sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2022, with a total of 108 observations from 12 companies selected using a *purposive sampling* method. The data processed through the STATA 17 application using the panel data regression research method on partial testing of independent variables and *moderated regression analysis* (MRA) on testing the role of moderating variables shows that *Profitability* has a positive and significant effect on *Firm Value*, *Intellectual Capital* has a negative and significant effect on *Firm Value*, *Business Risk* and *Firm Size* have no significant effect on *Firm Value*. While macroeconomic variables, consisting of the *Gold Price*, *Exchange Rate*, and *Petroleum Price*, partially do not have a significant effect on *Firm Value*, and as moderating variables are unable to moderate, strengthen, or weaken the influence of the relationship between microeconomic variables on *Firm Value*. This study has important managerial implications, highlighting that *Profitability* and *Intellectual Capital* are closely related to investment interest in companies in the *processed foods* sector.



PENDAHULUAN

Tujuan utama sebuah perusahaan publik serta seluruh kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen adalah untuk meningkatkan *firm value* guna menjaga keberlangsungan perusahaan (Savitri *et al.*, 2020; dan Diantimala *et al.*, 2021) serta meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang saham (Bandanuji & Khoiruddin, 2020; dan Robin & Bertuah, 2021). *Firm value* digunakan oleh para calon investor sebagai indikator untuk menilai tingkat keberhasilan kinerja perusahaan saat ini dan proyeksi peluang di masa yang akan datang (Rahayu *et al.*, 2020; Sugosha, 2020; dan Rusnaeni *et al.*, 2022) yang menjadi dasar layak atau tidaknya dilakukan penanaman modal terhadap suatu perusahaan (Mawarti *et al.*, 2022). Semakin tinggi *firm value* maka ekuivalen dengan tingginya kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan yang diyakini dapat memberikan *return* yang tinggi (Yondrichs *et al.*, 2021).

Faktor yang mempengaruhi *firm value* sebagai dasar penilaian atas kinerja perusahaan bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya adalah *profitability* (Santosa *et al.*, 2020). Tingginya *profitability* memberi tanda bahwa perusahaan mampu menjalankan operasi usahanya dengan efektif dan efisien (Alarussi & Alhaderi, 2018; Iswajuni *et al.*, 2018; Azmal *et al.*, 2019; Ramadani & Jumono, 2020; Rofik & Syah, 2020; Negoro & Wakan, 2022; dan Meidawati & Puspita, 2023). Selain itu, *intellectual capital* juga menjadi faktor yang dapat mempengaruhi *firm value* karena investor menyadari bahwa *firm value* merupakan cerminan dari kinerja *intellectual capital* (Rabaya *et al.*, 2020).

Faktor lain yang mempengaruhi *firm value* adalah *business risk* karena calon investor sangat menyoroti kemampuan perusahaan dalam menciptakan stabilitas terhadap tingkat keuntungan dan laba (Bandanuji & Khoiruddin, 2020). Selanjutnya, *firm size* juga merupakan faktor yang dapat menentukan *firm value* karena pada umumnya perusahaan besar memiliki berbagai sumber daya sarana dan prasarana baik *tangible assets* maupun *intangible assets* yang lebih baik dari perusahaan kecil yang dapat menunjang produktivitas kinerja perusahaan dalam menghasilkan pertumbuhan penjualan sehingga dapat menarik peluang investasi dari calon investor (Alghifari *et al.*, 2022). Dalam era globalisasi saat ini, selain dari faktor mikroekonomi terdapat juga faktor makroekonomi yang juga memainkan peranan penting dalam mempengaruhi keputusan investasi oleh calon investor yang pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai pasar saham domestik diantaranya adalah fluktuasi *gold price* (Alshammari *et al.*, 2020), *exchange rate* (Risman *et al.*, 2017) dan *petroleum price* (Aoki & Kawamiya, 2019).

Penelitian terkait variabel mikroekonomi yang terdiri dari *profitability*, *intellectual capital*, *business risk* dan *firm size* serta variabel makroekonomi yang terdiri dari *gold price*, *exchange rate* dan *petroleum price* telah dilakukan sebelumnya. Studi empiris telah menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif yang signifikan dalam meningkatkan *firm value* (Tarihoran *et al.*, 2017; Tui *et al.*, 2017; Andhika *et al.*, 2018; Amarudin *et al.*, 2019; Chabachib *et al.*, 2019; Dang *et al.*, 2019; Sugosha, 2020; Robin & Bertuah, 2021; Yondrichs *et al.*, 2021; dan Handayati *et al.*, 2022). Kemudian, *intellectual capital* memiliki pengaruh positif yang signifikan dalam meningkatkan *firm value* (Pulic, 2000; Kim & Taylor, 2014; Nimtrakoon, 2015; Hatane *et al.*, 2017; Tui *et al.*, 2017; Rabaya *et al.*, 2020; dan Savitri *et al.*, 2020). Selanjutnya, *business risk* memiliki pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan *firm value* (Basher & Sadorsky, 2006; Jia & Chen, 2008; Risman

et al., 2017; dan Bandanuji & Khoiruddin, 2020). *Firm size* berpengaruh positif yang signifikan dalam meningkatkan *firm value* (Kodongo *et al.*, 2014; Tarihoran *et al.*, 2017; Tui *et al.*, 2017; Iswajuni *et al.*, 2018; Chabachib *et al.*, 2019; Dang *et al.*, 2019; Bandanuji & Khoiruddin, 2020; Diantimala *et al.*, 2021; Robin & Bertuah, 2021; dan Mawarti *et al.*, 2022). Terakhir, variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan *stock price* di antaranya adalah *gold price* (Gokmenoglu & Fazlollahi, 2015; Joshi & Giri, 2015; Jain & Biswal, 2016; Tursoy & Faisal, 2017; Rahman & Mustafa, 2018; Agrawal & Sangeetha, 2019; dan Ali *et al.*, 2020), *exchange rate* (Moore & Wang, 2014; Bahmani-Oskooee & Saha, 2016; Dahir *et al.*, 2018; Delgado *et al.*, 2018; Ihsan *et al.*, 2018; Khan, 2019; Singhal *et al.*, 2019; Rai & Garg, 2021; dan Kumeka *et al.*, 2022) dan *petroleum price* (Mohanty *et al.*, 2014; Kang *et al.*, 2015; Arfaoui & Rejeb, 2017; Dionne & Mnasri, 2018; Kumar & Sujit, 2019; Singhal *et al.*, 2019; Thorbecke, 2019; dan Osah & Mollick, 2023).

Eksplorasi terkait *firm value* sebelumnya sudah dilakukan oleh Pangestuti *et al.* (2022) pada industri pertambangan dengan melihat dari sisi *profitability*, *intellectual capital* dan *business risk* sebagai variabel independen dengan *gold price*, *exchange rate* dan *petroleum price* sebagai variabel kontrol. Namun demikian, dalam penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian sebelum. Pertama, ditambahkan variabel *firm size*. Kedua, mengubah peran *gold price*, *exchange rate* dan *petroleum price* menjadi variabel independen serta variabel moderasi. Ketiga, perbedaan eksplorasi sektor industri yaitu industri sektor *processed foods*. Keempat, perbedaan rentang waktu penelitian yaitu tahun 2014 hingga 2022. Perbedaan tersebut sesuai dengan rekomendasi penelitian Pangestuti *et al.* (2022). Selain itu, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang inkonsisten antara pengaruh *firm size* terhadap *firm value*. Di satu sisi, terdapat penelitian yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *firm value* (e.g. Mawarti *et al.*, 2022; dan Pramudita & Gantino, 2023). Sebaliknya, terdapat penelitian yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *firm value* (e.g. Rusnaeni *et al.*, 2022). Namun, terdapat juga penelitian yang menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value* (e.g. Meidawati & Puspita, 2023). Oleh karena adanya ketidakkonsistenan tersebut, maka penting untuk diuji kembali pengaruh *firm size* terhadap *firm value*. Selanjutnya, penelitian terdahulu terkait *firm value* telah dilakukan pada sektor aneka industri (e.g. Alghifari *et al.*, 2022), perbankan (e.g. Febrianto *et al.*, 2022; Ikhsan & Jumono, 2022; dan Mawarti *et al.*, 2022), energi batubara (e.g. Permatasari & Ramadhan, 2023), kosmetik dan rumah tangga (e.g. Meidawati & Puspita, 2023), otomotif (e.g. Gantino *et al.*, 2023) dan properti *real estate* (e.g. Rusnaeni *et al.*, 2022). Sehingga, masih jarang terdapat penelitian *firm value* pada sektor *processed foods*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengisi kesenjangan pengetahuan yang ada dengan mengeksplorasi pengaruh variabel mikroekonomi yang terdiri dari *Profitability*, *Intellectual Capital*, *Business Risk* dan *Firm Size* serta variabel makroekonomi yang terdiri dari *Gold Price*, *Exchange Rate* dan *Petroleum Price* terhadap *Firm Value*. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada tataran keilmuan manajemen keuangan dengan mengembangkan pemahaman teoritis yang lebih baik mengenai variabel yang diteliti dan dapat memberikan implikasi manajerial yang positif pada pemahaman terhadap *firm value* di sektor *processed foods*.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor processed foods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014–2022, serta data makroekonomi berupa harga emas, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, dan harga minyak mentah dunia. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, menghasilkan 12 perusahaan dengan total 108 observasi. Variabel penelitian diukur berdasarkan penelitian terdahulu, antara lain Firm Value menggunakan Price to Book Value (PBV), Profitability menggunakan Return on Equity (ROE), Intellectual Capital menggunakan Value Added Intellectual Capital (VAICTM), Business Risk menggunakan BRISK, dan Firm Size menggunakan logaritma natural total aset. Variabel makroekonomi mencakup Gold Price, Exchange Rate, dan Petroleum Price yang diukur dalam logaritma natural. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependen, serta Moderated Regression Analysis (MRA) untuk melihat peran variabel moderasi. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Hausman, dan Breusch-Pagan, dilanjutkan dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi) dan robust test jika ditemukan pelanggaran. Pengolahan data dilakukan menggunakan software STATA 17.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Tabel 1. Uji Asumsi Klasik

Blue Test	Normality Test	Multicollinearity Test	Heteroscedasticity Test	Autocorrelation Test	Kesimpulan
Model Kesatu					
Prob > Chi ²	0.2033				<i>Normally Distributed</i>
Mean VIF		3.52			<i>No Multicollinearity</i>
Prob > Chi ²			0.0001		<i>Heteroscedasticity Occurs</i>
D-W d-statistic				0.6297783	<i>No Autocorrelation</i>
Model Kedua					
Prob > Chi ²	0.7957				<i>Normally Distributed</i>
Mean VIF		14726.66			<i>Multicollinearity Occurs</i>
Prob > Chi ²			0.0001		<i>Heteroscedasticity Occurs</i>
D-W d-statistic				0.5602079	<i>No Autocorrelation</i>
Model Ketiga					

Prob > Chi ²	0.0404			<i>Not Normally Distributed</i>
Mean VIF		22662.33		<i>Multicollinearity Occurs</i>
Prob > Chi ²			0.0871	<i>No Heteroscedascity</i>
D-W				
d-statistic			0.3676402	<i>No Autocorrelation</i>
Model Keempat				
Prob > Chi ²	0.0422			<i>Not Normally Distributed</i>
Mean VIF		18720.49		<i>Multicollinearity Occurs</i>
Prob > Chi ²			0.0056	<i>Heteroscedascity Occurs</i>
D-W				
d-statistic			0.4165589	<i>No Autocorrelation</i>

Tabel 1. Uji Asumsi Klasik (Lanjutan)

Blue Test	Normality Test	Multicollinearity Test	Heteroscedasticity Test	Autocorrelation Test	Kesimpulan
Model Kelima					
Prob > Chi ²	0.0137				<i>Not Normally Distributed</i>
Mean VIF		15733.99			<i>Multicollinearity Occurs</i>
Prob > Chi ²			0.0022		<i>Heteroscedasticity Occurs</i>
D-W d-statistic				0.3617237	<i>No Autocorrelation</i>

(Sumber: Data diolah Penulis)

Tabel 1 dengan menggunakan model *Random Effect* menunjukkan bahwa hasil Uji Asumsi Klasik pada seluruh model memiliki masalah. Pada model kesatu, hal tersebut ditunjukkan oleh hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Breusch-Pagan memiliki nilai Prob > Chi² sebesar 0.0001, sehingga nilai tersebut < 0.05 yang berarti terdapat heteroskedastisitas pada model regresi. Pada model kedua, hal tersebut ditunjukkan oleh hasil Uji Multikolinearitas dengan menggunakan Uji Variance Inflation Factor (VIF) memiliki nilai Mean VIF sebesar 14726.66, sehingga nilai tersebut > 10 yang berarti ditemukan adanya multikolinieritas dalam model regresi dan Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Breusch-Pagan memiliki nilai Prob > Chi² sebesar 0.0001, sehingga nilai tersebut < 0.05 yang berarti terdapat heteroskedastisitas pada model regresi. Pada model ketiga, hal tersebut ditunjukkan oleh hasil Uji Normalitas dengan menggunakan Uji Skewness dan Kurtosis memiliki nilai Prob > Chi² sebesar 0.0404, sehingga nilai tersebut < 0.05 yang berarti data tidak terdistribusi secara normal dan Uji Multikolinearitas dengan menggunakan Uji Variance Inflation Factor (VIF) memiliki nilai Mean VIF sebesar 22662.33, sehingga nilai tersebut > 10 yang berarti ditemukan adanya multikolinieritas dalam model regresi. Pada model keempat, hal tersebut ditunjukkan oleh beberapa hasil uji. Kesatu, hasil Uji Normalitas dengan menggunakan Uji Skewness dan Kurtosis memiliki nilai Prob > Chi² sebesar 0.0422, sehingga nilai tersebut < 0.05 yang berarti data tidak terdistribusi secara normal.

Kedua, hasil Uji Multikolinearitas dengan menggunakan Uji Variance Inflation Factor (VIF) memiliki nilai Mean VIF sebesar 22662.33, sehingga nilai tersebut > 10 yang berarti ditemukan adanya multikolinieritas dalam model regresi. Ketiga hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Breusch-Pagan memiliki nilai Prob > Chi² sebesar 0.0056, sehingga nilai tersebut < 0.05 yang berarti terdapat heteroskedastisitas pada model regresi. Pada model kelima, hal juga tersebut ditunjukkan oleh beberapa hasil uji. Kesatu, hasil Uji Normalitas dengan menggunakan Uji Skewness dan Kurtosis memiliki nilai Prob > Chi² sebesar 0.0137, sehingga nilai tersebut < 0.05 yang berarti data tidak terdistribusi secara normal. Kedua, hasil Uji Multikolinearitas dengan menggunakan Uji Variance Inflation Factor (VIF) memiliki nilai Mean VIF sebesar 15733.99, sehingga nilai tersebut > 10 yang berarti ditemukan adanya multikolinieritas dalam model regresi. Ketiga hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Breusch-Pagan memiliki nilai Prob > Chi² sebesar 0.0022, sehingga nilai tersebut < 0.05 yang berarti terdapat heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Hipotesis

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis Model Penelitian

Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Regresi	Coef.	Sig.	Kesimpulan
H1	<i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> .		17.017	0.000	Mendukung hipotesis
H2	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> .		-0.530	0.000	Tidak mendukung hipotesis
H3	<i>Business risk</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> .		0.337	0.132	Tidak mendukung hipotesis
H4	<i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> .		-0.025	0.914	Tidak mendukung hipotesis
H5a	<i>Gold price</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> .		-0.979	0.215	Tidak mendukung hipotesis
H5b	<i>Exchange rate</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> .		-0.913	0.807	Tidak mendukung hipotesis
H5c	<i>Petroleum price</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> .		0.024	0.963	Tidak mendukung hipotesis
H6a	<i>Gold price</i> memperlemah pengaruh <i>profitability</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	0.344	0.825	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	-9.245	0.405	
H6b	<i>Exchange rate</i> memperlemah pengaruh <i>profitability</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	-8.855	0.261	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	52.767	0.322	
H6c	<i>Petroleum price</i> memperlemah pengaruh <i>profitability</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	0.321	0.784	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	-1.593	0.848	

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Model Penelitian (Lanjutan)

Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Regresi	Coef.	Sig.	Kesimpulan
H7a	<i>Gold price</i> memperlemah pengaruh <i>intellectual capital</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	0.345	0.894	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	-0.397	0.591	
H7b	<i>Exchange rate</i> memperlemah pengaruh <i>intellectual capital</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	-4.031	0.755	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	0.282	0.941	
H7c	<i>Petroleum price</i> memperlemah pengaruh <i>intellectual capital</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	0.052	0.977	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	0.005	0.993	
H8a	<i>Gold price</i> memperkuat pengaruh <i>business risk</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	20.424	0.211	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	-0.862	0.195	
H8b	<i>Exchange rate</i> memperkuat pengaruh <i>business risk</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	-48.248	0.518	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	1.831	0.542	
H8c	<i>Petroleum price</i> memperkuat pengaruh <i>business risk</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	9.043	0.396	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	-0.360	0.401	
H9a	<i>Gold price</i> memperlemah pengaruh <i>firm size</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	24.765	0.229	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	-0.878	0.217	
H9b	<i>Exchange rate</i> memperlemah pengaruh <i>firm size</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	-52.295	0.519	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	1.689	0.546	
H9c	<i>Petroleum price</i> memperlemah pengaruh <i>firm size</i> terhadap <i>firm value</i> .	Non Moderasi	6.041	0.592	Moderasi Potensial, tidak mendukung hipotesis
		Moderasi	-0.208	0.592	

(Sumber: Data diolah Penulis)

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel STATA 17 yang termuat pada Tabel 4 dengan *Robust Test* menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial diperoleh sebagai berikut: pertama, nilai koefisien *Profitability* terhadap *Firm Value* sebesar 17.01714 dan nilai probabilitas sebesar $0.000 < 0.05$, maka pengaruh *Profitability* terhadap *Firm Value* berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan

sektor *processed foods*. Hasil tersebut menggambarkan semakin tinggi nilai *Profitability* maka *Firm Value* akan meningkat sebesar 17.01714 pada setiap kenaikan satu satuan *Profitability*. Oleh karena itu, hipotesis kesatu (H1) dapat diterima dan menolak H0. Kedua, nilai koefisien *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value* sebesar -0.53102558 dan nilai probabilitas sebesar $0.000 < 0.05$, maka pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value* berpengaruh negatif dan signifikan pada perusahaan sektor *processed foods*. Hasil tersebut menggambarkan semakin tinggi nilai *Intellectual Capital* maka *Firm Value* akan menurun sebesar -0.5302558 pada setiap kenaikan satu satuan *Intellectual Capital*. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) dapat diterima, namun memiliki pengaruh yang berbeda dengan hipotesis awal, dan menolak H0. Ketiga, nilai koefisien *Business Risk* terhadap *Firm Value* sebesar 0.3370161 dan nilai probabilitas sebesar $0.132 > 0.05$, maka pengaruh *Business Risk* terhadap *Firm Value* berpengaruh positif namun tidak signifikan pada perusahaan sektor *processed foods*. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) ditolak dan menerima H0.

Keempat, nilai koefisien *Firm Size* terhadap *Firm Value* sebesar -0.0253518 dan nilai probabilitas sebesar $0.914 > 0.05$, maka pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value* berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada perusahaan sektor *processed foods*. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) ditolak dan menerima H0. Kelima, nilai koefisien *Gold Price* terhadap *Firm Value* sebesar -0.9790842 dan nilai probabilitas sebesar $0.215 > 0.05$, maka pengaruh *Gold Price* terhadap *Firm Value* berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada perusahaan sektor *processed foods*. Oleh karena itu, hipotesis H5a ditolak dan menerima H0. Keenam, nilai koefisien *Exchange Rate* terhadap *Firm Value* sebesar -0.9127432 dan nilai probabilitas sebesar $0.807 > 0.05$, maka pengaruh *Exchange Rate* terhadap *Firm Value* berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada perusahaan sektor *processed foods*. Oleh karena itu, hipotesis H5b ditolak dan menerima H0. Ketujuh, nilai koefisien *Petroleum Price* terhadap *Firm Value* sebesar 0.0239045 dan nilai probabilitas sebesar $0.963 > 0.05$, maka pengaruh *Petroleum Price* terhadap *Firm Value* berpengaruh positif namun tidak signifikan pada perusahaan sektor *processed foods*. Oleh karena itu, hipotesis H5c ditolak dan menerima H0.

Analisis regresi data panel STATA 17 yang termuat pada Tabel 4 dengan *Robust Test* menunjukkan hasil bahwa seluruh variabel moderasi yang terdiri dari *Gold Price*, *Exchange Rate* dan *Petroleum Price* hanya berperan sebagai variabel moderasi potensial (*homologiser moderator*) dalam mempengaruhi variabel mikroekonomi yang terdiri dari *Profitability*, *Intellectual Capital*, *Business Risk* dan *Firm Size* terhadap *Firm Value* pada perusahaan sektor *processed foods*. Hal tersebut ditunjukkan dengan menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA) baik pada pengujian tanpa variabel moderasi ataupun dengan variabel moderasi diperoleh nilai probabilitas > 0.05 . Oleh karena itu, seluruh hipotesis moderasi ditolak dan menerima H0. Dari hasil analisis regresi tersebut, berikut persamaan regresi yang diperoleh:

$$Y_{it} = 18.963 + 17.017 * X_{1it} - 0.531 * X_{2it} + 0.337 * X_{3it} - 0.025 * X_{4it} - 0.979 * Z_{1it} - 0.913 * Z_{2it} + 0.024 * Z_{3it}$$

$$Y_{it} = 74.922 - 312.542 * X_{1it} + 0.344 * Z_{1it} - 8.855 * Z_{2it} + 0.321 * Z_{3it} - 9.245 (X_{1it} * Z_{1it}) + 52.767 (X_{1it} * Z_{2it}) - 1.593 (X_{1it} * Z_{3it})$$

$$Y_{it} = 33.785 + 4.139 * X_{2it} + 0.345 * Z_{1it} - 4.031 * Z_{2it} + 0.0519 * Z_{3it} - 0.397 (X_{2it} * Z_{1it}) + 0.282 (X_{2it} * Z_{2it}) + 0.005 (X_{2it} * Z_{3it})$$

$$Y_{it} = -10.668 + 2.208 * X_{3it} + 20.424 * Z_{1it} - 48.248 * Z_{2it} + 9.043 * Z_{3it} - 0.862 (X_{3it} * Z_{1it}) + 1.831 (X_{3it} * Z_{2it}) - 0.360 (X_{3it} * Z_{3it})$$

$$Y_{it} = -1.137 + 1.617 * X_{4it} + 24.765 * Z_{1it} - 52.295 * Z_{2it} + 6.041 * Z_{3it} - 0.878 (X_4 * Z_1)_{it} + 1.689 (X_4 * Z_2)_{it} - 0.208 (X_4 * Z_3)_{it}$$

PEMBAHASAN

Pengaruh *Profitability* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis kesatu (H1) menunjukkan bahwa *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. *Profitability* menunjukkan kinerja perusahaan untuk memperoleh laba dalam satu periode penutupan. *Profitability* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya dengan efektif dan efisien. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba digunakan sebagai sinyal yang baik bagi para stakeholder untuk berinvestasi yang kemudian tambahan aliran kas masuk ke perusahaan dikonversikan untuk mengembangkan usaha agar mampu meningkatkan jumlah dividen atas laba yang diperoleh. Dengan demikian, semakin besar perusahaan pada sektor *Processed Foods* mampu menciptakan laba maka akan memberikan kesejahteraan kepada para stakeholder dan meningkatkan *Firm Value*. Hal ini selaras dengan studi terdahulu yang menjelaskan bahwa *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* (e.g. Tarihoran *et al.*, 2017; Tui *et al.*, 2017; Andhika *et al.*, 2018; Amarudin *et al.*, 2019; Chabachib *et al.*, 2019; Dang *et al.*, 2019; Sugosha, 2020; Robin & Bertuah, 2021; Yondrichs *et al.*, 2021; dan Handayati *et al.*, 2022).

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value*. *Intellectual Capital* didefinisikan sebagai sumber daya strategis aset tidak berwujud berupa pengetahuan, informasi dan kekayaan intelektual yang mampu menciptakan *value added* berupa peluang melalui pengembangan ide dan inovasi serta pengelolaan ancaman dan risiko yang baik dalam kehidupan operasi perusahaan yang mempengaruhi ketahanan dan keunggulan kompetitif. Namun demikian, hasil yang bertolak belakang menunjukkan beberapa hal. Pertama, pada sektor *Processed Foods* yang merupakan manufaktur para investor lebih mengedepankan dominasi peran aset berwujud yang dianggap lebih menarik serta menjadi keunggulan utama dalam mendatangkan laba usaha dan kurang melihat secara fundamental terhadap adanya peran aset tidak berwujud. Kedua, terdapat kecenderungan masih kurangnya penghargaan terhadap *Intellectual Capital* pada negara berkembang dibandingkan dengan negara maju terutama untuk industri sektor non teknologi tinggi yang ditandai dengan rendahnya nilai indeks inovasi dan daya saing Indonesia pada tahun 2022 yang hanya menempati urutan ke-75 dari total 132 negara dengan skor 27,9 menurut *World Intellectual Property Organization* (WIPO).

Ketiga, pada sektor *Processed Foods* para investor masih melihat *Intellectual Capital* bukan sebagai investasi yang baik yang menjadi roda pendorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan melainkan hanya sebagai biaya yang menurunkan jumlah laba usaha serta kesejahteraan kepada para stakeholder. Keempat, sektor *Processed Foods* yang merupakan jenis usaha manufaktur produksi massal memiliki kecenderungan karakteristik yang didominasi oleh tenaga kerja yang mampu menyelesaikan pekerjaan dalam jumlah tertentu dalam kurun waktu tertentu dan tidak didominasi oleh tenaga kerja yang memerlukan tingkat kreativitas ataupun intelegensi yang tinggi sebagai tolak ukur kinerja. Atas dasar tersebut, maka hasil penelitian tidak sejalan dengan studi terdahulu yang menjelaskan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* (e.g. Pulic, 2000; Kim & Taylor, 2014; Nimtrakoon, 2015; Hatane *et al.*, 2017; Tui *et al.*, 2017; Rabaya *et al.*, 2020; dan

Savitri *et al.*, 2020) namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hocky & Chandra (2022) yang menemukan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value*.

Pengaruh *Business Risk* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa *Business Risk* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*. Perusahaan yang tidak memiliki stabilitas dalam kemampuan untuk mempertahankan tingkat keuntungan dan laba operasi akan menghadapi ketidakpastian untuk melunasi pinjaman kepada kreditur sehingga berpotensi memiliki risiko gagal bayar serta kebangkrutan yang menjadi sinyal bagi investor sebagai bentuk keraguan untuk menanamkan modalnya karena perusahaan dianggap memiliki risiko yang tinggi. Namun demikian, hasil yang tidak berpengaruh menunjukkan beberapa hal. Pertama, sektor *Processed Foods* merupakan bidang industri yang memproduksi kebutuhan dasar manusia berupa berbagai produk makanan olahan dan merupakan salah satu sektor yang relatif stabil dan memiliki ketahanan bahkan terhadap situasi krisis.

Kedua, perusahaan sektor *Processed Foods* merupakan bidang yang selaras dengan strategi pemerintah Indonesia dalam membangun ketahanan pangan dalam negeri dengan upaya transformasi secara terus menerus melalui berbagai inovasi dan teknologi untuk mencapai tingkat produksi dan distribusi yang efisien. Ketiga, para investor cenderung menyadari bahwasanya instrumen derivatif berupa saham memiliki risiko inheren yang bervariasi sehingga untuk mengelola dan mengurangi eksposur risiko tersebut para investor melakukan diversifikasi portofolio investasinya yang disesuaikan dengan tingkat selera risikonya. Atas dasar tersebut, maka hasil penelitian tidak sejalan dengan studi terdahulu yang menjelaskan bahwa *Business Risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value* (e.g. Basher & Sadorsky, 2006; Jia & Chen, 2008; Risman *et al.*, 2017; dan Bandanuji & Khoiruddin, 2020) namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anom & Bambang (2019) yang menemukan bahwa *Business Risk* tidak memiliki berpengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki berbagai sumber daya sarana dan prasarana baik *tangible assets* maupun *intangible assets* yang lebih baik dari perusahaan kecil sehingga dapat mendorong produktivitas kinerja perusahaan untuk menghasilkan pertumbuhan penjualan yang dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Namun demikian, hasil yang tidak berpengaruh menunjukkan beberapa hal. Pertama, regulasi pemerintah terhadap industri sektor *Processed Foods* dalam menghasilkan produk makanan olahan memiliki standar dan kualitas yang sangat ketat sehingga para investor melihat baik perusahaan kecil maupun besar dianggap mampu memenuhi standar kepatuhan dan tidak menjadikan tolak ukur bahwa perusahaan besar lebih mampu menghasilkan produk yang berkualitas tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Kedua, di era modern yang dinamis saat ini tidak selalu dijadikan cerminan bahwa perusahaan yang lebih besar dianggap lebih cepat untuk beradaptasi terhadap kemajuan teknologi ataupun lebih cepat untuk menghasilkan inovasi yang lebih unggul daripada perusahaan kecil karena umumnya struktur organisasi perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kompleksitas yang lebih tinggi dan rumit dibandingkan dengan struktur organisasi perusahaan yang lebih kecil yang terkadang hal tersebut seringkali menjadi tantangan dan

hambatan bagi sebuah perusahaan untuk mampu bergerak secara dinamis dan fleksibel untuk selalu dapat merespon tren perubahan konsumen. Ketiga, perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan dan mampu membukukan pertumbuhan penjualan secara stabil ternyata tidak selalu berkorelasi terhadap stabilitas pemberian dividen setiap tahunnya kepada para investor yang hal tersebut terlihat dari total 12 perusahaan pada sektor *Processed Foods* terdapat 5 perusahaan (PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, PT. Budi Starch & Sweetener Tbk, PT. Siantar Top Tbk, PT. Sekar Bumi Tbk dan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk) yang beberapa kali tercatat tidak memberikan dividen kepada para pemegang saham dan perusahaan tersebut bukanlah perusahaan dengan kepemilikan aset paling kecil sehingga besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modal. Atas dasar tersebut, maka hasil penelitian tidak sejalan dengan studi terdahulu yang menjelaskan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* (e.g. Mawarti *et al.*, 2022; dan Pramudita & Gantino, 2023) namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidawati & Puspita (2023) yang menemukan bahwa *Firm Size* tidak memiliki berpengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*.

Pengaruh *Gold Price*, *Exchange Rate*, *Petroleum Price* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis H5a menunjukkan bahwa *Gold Price* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*. Sebagai aset *safe haven* yang merupakan salah satu lindung nilai untuk saham dan sarana alternatif substitusi investasi terutama pada saat terjadinya sebuah guncangan negatif yang ekstrim pada pasar saham, para investor membeli emas dan mulai menjual emas kembali setelah kondisi pasar saham terkoreksi atau gejolak krisis mereda dan aset *safe haven* tidak lagi dibutuhkan. Namun demikian, hasil yang tidak berpengaruh menunjukkan beberapa hal. Pertama, sektor *Processed Foods* merupakan bidang industri yang memproduksi kebutuhan dasar manusia berupa berbagai produk makanan olahan dan merupakan salah satu sektor yang relatif stabil dan memiliki ketahanan bahkan terhadap situasi krisis sehingga para investor tidak melihat adanya kekhawatiran untuk mencari alternatif substitusi investasi ketika terjadinya suatu guncangan (Limanseto, 2022).

Kedua, perusahaan sektor *Processed Foods* merupakan bidang yang selaras dengan strategi pemerintah Indonesia dalam membangun ketahanan pangan dalam negeri dengan upaya transformasi secara terus menerus melalui berbagai inovasi dan teknologi untuk mencapai tingkat produksi dan distribusi yang efisien yang juga membuat para investor tidak memiliki kekhawatiran yang berbelih untuk mencari alternatif substitusi investasi bahkan ketika terjadinya suatu guncangan ataupun naik turunnya harga emas. Ketiga, para investor cenderung menyadari bahwasanya instrumen derivatif dalam bentuk apapun tidak terkecuali saham memiliki risiko inhenren yang bervariasi sehingga untuk mengelola dan mengurangi eksposur risiko tersebut para investor melakukan diversifikasi portofolio investasinya yang disesuaikan dengan tingkat selera risikonya. Atas dasar tersebut, maka hasil penelitian tidak sejalan dengan studi terdahulu yang menjelaskan bahwa *Gold Price* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Price* (e.g. Gokmenoglu & Fazlollahi, 2015; Joshi & Giri, 2015; Jain & Biswal, 2016; Tursoy & Faisal, 2017; Rahman & Mustafa, 2018; Agrawal & Sangeetha, 2019; dan Ali *et al.*, 2020) namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dileep & Rao (2018) yang menemukan bahwa *Gold Price* tidak memiliki berpengaruh yang signifikan terhadap *Stock Price*.

Kemudian, hasil regresi pada pengujian hipotesis H5b menunjukkan bahwa *Exchange Rate* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*. Integrasi sistem ekonomi dan pasar antar negara membuat adanya ketergantungan antar pasar yang tidak hanya mempengaruhi perusahaan multinasional melalui kegiatan operasional impor, ekspor ataupun

anak perusahaan di luar negeri tetapi juga perusahaan domestik yang dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar karena masih adanya ketergantungan pembelian barang ataupun bahan baku dari luar negeri sehingga apresiasi ataupun depresiasi mata uang akan mempengaruhi harga pembelian dan arus kas perusahaan. Namun demikian, hasil yang tidak berpengaruh menunjukkan beberapa hal. Pertama, kemungkinan perusahaan pada sektor *Processed Foods* telah menerapkan strategi untuk mengurangi eksposur terhadap nilai tukar atas adanya transaksi pembelian bahan baku melalui impor dan penjualan ekspor hasil produksi dengan cara melakukan lindung nilai seperti *forward contracts*, *option* ataupun *swaps*. Kedua, Pemerintah Indonesia mengeluarkan berbagai peraturan dan kebijakan dalam upaya membangun ketahanan pangan dalam negeri dan mengurangi ketergantungan terhadap pembelian komoditas dari luar seperti Peraturan Presiden Nomor 3 Tahun 2016 tentang Percepatan Pelaksanaan Proyek Strategis Nasional yang di dalamnya terdapat peraturan terkait pembangunan dan pengawasan kawasan industri sebagai langkah strategis untuk mengurangi ketergantungan impor (Peraturan Pemerintah RI, 2016) dan Peraturan Menteri Pertanian Nomor 10 Tahun 2022 tentang Tata Cara Penetapan Alokasi dan Harga Eceran Tertinggi Pupuk Bersubsidi Sektor Pertanian yang di dalamnya terdapat kebijakan terkait pemberian subsidi dan dukungan teknis kepada petani untuk meningkatkan produksi komoditas dalam negeri yang mana selaras dengan strategi perusahaan pada sektor *Processed Foods* yang terus melakukan upaya pengembangan pada sektor hilir bisnis baik melalui peningkatan inovasi ataupun diversifikasi rantai pasok untuk memenuhi kebutuhan bahan baku dengan mengurangi ketergantungan dari pembelian luar negeri (Kementerian Pertanian Republik Indonesia, 2022).

Ketiga, peningkatan rata-rata tahunan pengembalian nilai tukar rupiah terhadap dolar amerika sebesar 3.11% dari tahun 2014 sampai dengan 2022 masih kurang menarik para investor karena angka pengembalian tersebut masih dibawah rata-rata tahunan peningkatan inflasi tahun 2014 sampai dengan 2022 yang mencapai sebesar 3.69% sehingga membuat para investor yang melakukan transaksi pada pasar valas hanya bertujuan untuk tempo jangka pendek dan tidak untuk jangka panjang yaitu dengan membeli pada harga tertentu dan segera menjual ketika harga meningkat. Atas dasar tersebut, maka hasil penelitian tidak sejalan dengan studi terdahulu yang menjelaskan bahwa *Exchange Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Price* (e.g. Moore & Wang, 2014; Bahmani-Oskooee & Saha, 2016; Dahir *et al.*, 2018; Delgado *et al.*, 2018; Ihsan *et al.*, 2018; Khan, 2019; Singhal *et al.*, 2019; Rai & Garg, 2021; dan Kumeka *et al.*, 2022) namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lubis *et al.* (2021) yang menemukan bahwa *Exchange Rate* tidak memiliki berpengaruh yang signifikan terhadap *Stock Price*.

Selanjutnya, hasil regresi pada pengujian hipotesis H5c menunjukkan bahwa *Petroleum Price* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value*. Kenaikan harga minyak menyebabkan peningkatan inflasi, suku bunga, tingkat diskonto juga harga komoditas domestik yang pada akhirnya menyebabkan dis-ekonomi skala dan berimplikasi terhadap peningkatan biaya bahan baku, operasional produksi dan transportasi distribusi barang sehingga berdampak secara buruk pada perusahaan melalui penurunan permintaan konsumen, arus kas, laba, deviden, kepercayaan investor, harga saham dan *firm value* terutama untuk perusahaan-perusahaan manufaktur konsumen minyak baik di negara maju maupun berkembang. Namun demikian, hasil yang tidak berpengaruh menunjukkan beberapa hal. Pertama, kemungkinan perusahaan pada sektor *Processed Foods* telah melakukan diversifikasi sumber energi dalam berbagai operasional proses produksi sehingga mengurangi konsumsi terhadap penggunaan minyak yang hal tersebut tercermin dalam misi perusahaan serta penerapan berbagai program dengan mengedepankan teknologi energi terbarukan yang ramah lingkungan seperti mengkonversi limbah cair perusahaan menjadi listrik ataupun mengganti

mesin lama ke mesin baru yang lebih ramah lingkungan sebagai contoh mengganti *forklift* bermesin diesel dengan *forklift* listrik (tenaga baterai) yang mana hal tersebut mendorong perusahaan tetap inovatif tetapi turut berkontribusi terhadap kelestarian lingkungan.

Kedua, perusahaan sektor *Processed Foods* merupakan bidang yang selaras dengan strategi pemerintah Indonesia dalam membangun ketahanan pangan dalam negeri dan mengurangi ketergantungan terhadap pembelian komoditas dari luar dengan upaya menjaga ekosistem ketersediaan bahan baku dalam negeri sehingga berimplikasi terhadap pengurangan impor yang proses distribusinya turut dipengaruhi oleh harga minyak global. Ketiga, Pemerintah Indonesia secara aktif mendorong ribuan perusahaan dari berbagai sektor tidak terkecuali sektor *Processed Foods* untuk mengurangi konsumsi terhadap energi bahan bakar fosil dan bertransformasi menggunakan bahan bakar energi yang lebih ramah lingkungan pada operasional produksi juga distribusi dengan melakukan pengawasan yang ketat terhadap kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup yang diterbitkan setiap tahunnya oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) berupa penilaian yang kemudian diberikan teguran hingga penangguhan operasi sebagai sanksi terberat terhadap perusahaan yang mendapatkan peringkat merah dan hitam serta memberikan penghargaan terhadap perusahaan yang mendapatkan peringkat emas yang mana hal tersebut bertujuan untuk mewujudkan komitmen *net zero emission* pada tahun 2060 yang tertuang pada Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2016 tentang Pengesahan *Paris Agreement to the United Nations Framework Convention on Climate Change*. Atas dasar tersebut, maka hasil penelitian tidak sejalan dengan studi terdahulu yang menjelaskan bahwa *Petroleum Price* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Price* (e.g. Mohanty *et al.*, 2014; Kang *et al.*, 2015; Arfaoui & Rejeb, 2017; Dionne & Mnasri, 2018; Kumar & Sujit, 2019; Singhal *et al.*, 2019; Thorbecke, 2019; dan Osah & Mollick, 2023) namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amassoma & Ogbuagu (2018) yang menemukan bahwa *Petroleum Price* tidak memiliki berpengaruh yang signifikan terhadap *Stock Price*.

Pengaruh *Gold Price*, *Exchange Rate* dan *Petroleum Price* Memoderasi *Profitability* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis H6a menunjukkan bahwa *Gold Price* hanya mampu menjadi variabel moderasi potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Profitability* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena naik turunnya harga emas dalam hal ini tidak memiliki hubungan secara langsung dengan operasi dan kinerja perusahaan sektor *Processed Foods* dalam mencetak *Profitability* yang cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti fluktuasi biaya bahan baku, strategi bisnis perusahaan dalam menciptakan ekosistem produksi yang efisien, kemampuan perusahaan dalam merespon perubahan permintaan konsumen melalui produk yang inovatif karena adanya tren peningkatan terhadap makanan sehat.

Kemudian, hasil regresi pada pengujian hipotesis H6b menunjukkan bahwa *Exchange Rate* hanya mampu menjadi variabel potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Profitability* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan pada sektor *Processed Foods* telah menerapkan strategi untuk mengurangi eksposur terhadap nilai tukar atas adanya transaksi pembelian bahan baku melalui impor dan penjualan ekspor hasil produksi dengan cara melakukan lindung nilai seperti *forward contracts*, *option* ataupun *swaps* yang di sisi lain secara bersamaan perusahaan melakukan upaya

pengembangan pada sektor hilir bisnis melalui peningkatan inovasi ataupun diversifikasi rantai pasok untuk memenuhi kebutuhan bahan baku secara lokal dan berimplikasi terhadap pengurangan ketergantungan dari pembelian luar negeri sehingga menurunkan pengaruh risiko atas naik turunnya nilai tukar yang dapat mempengaruhi *Profitability* perusahaan.

Selanjutnya, hasil regresi pada pengujian hipotesis H6c menunjukkan bahwa *Petroleum Price* hanya mampu menjadi variabel potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Profitability* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan pada sektor *Processed Foods* telah melakukan diversifikasi sumber energi dalam berbagai operasional proses produksi sehingga mengurangi konsumsi terhadap penggunaan minyak yang hal tersebut tercermin dalam misi perusahaan serta penerapan berbagai program dengan mengedepankan teknologi energi terbarukan yang ramah lingkungan seperti mengkonversi limbah cair perusahaan menjadi listrik sehingga mendorong perusahaan tetap inovatif tetapi turut berkontribusi terhadap kelestarian lingkungan ditambah dengan strategi perusahaan yang mengupayakan pemenuhan ketersediaan bahan baku melalui dalam negeri dan berimplikasi terhadap pengurangan impor yang proses distribusinya turut dipengaruhi oleh harga minyak global sehingga naik turunnya harga minyak dunia tidak terlalu memberikan eksposur terhadap tingkat *Profitability* pada perusahaan sektor *Processed Foods*.

Pengaruh *Gold Price*, *Exchange Rate* dan *Petroleum Price* Memoderasi *Intellectual Capital* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis H7a menunjukkan bahwa *Gold Price* hanya mampu menjadi variabel moderasi potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena investor cenderung lebih memperhatikan faktor lain yang bersentuhan secara lebih dekat dengan ekosistem sektor *Processed Foods* di antaranya seperti stabilitas operasional, pertumbuhan pendapatan, manajemen rantai pasokan, strategi pemasaran ataupun strategi inovasi pengembangan produk agar perusahaan selalu relevan dalam merespon perubahan permintaan konsumen yang seluruhnya diciptakan dan dikelola melalui peran *Intellectual Capital* sehingga naik turunnya harga emas tidak mengubah persepsi para investor terhadap *Intellectual Capital* pada perusahaan sektor *Processed Foods*.

Kemudian, hasil regresi pada pengujian hipotesis H7b menunjukkan bahwa *Exchange Rate* hanya mampu menjadi variabel moderasi potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena minim atau tidak signifikannya jumlah tenaga kerja profesional asing yang mendapatkan renumerasi dalam bentuk mata uang dolar yang terdapat pada perusahaan sektor *Processed Foods* di Indonesia sehingga menyebabkan naik turunnya nilai tukar mata uang rupiah dengan dolar tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap peningkatan arus kas keluar untuk pembayaran modal tenaga kerja pada sektor *Processed Foods*.

Selanjutnya, hasil regresi pada pengujian hipotesis H7c menunjukkan bahwa *Petroleum Price* hanya mampu menjadi variabel potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena naik turunnya harga minyak pada perusahaan sektor *Processed Foods* cenderung lebih dekat untuk mempengaruhi terhadap peningkatan biaya produksi melalui penggunaan mesin yang berbasis bahan bakar energi minyak dan biaya distribusi logistik baik

pada transaksi pengadaan barang ataupun penjualan produk barang jadi sehingga tidak memiliki hubungan yang linier terhadap aset tidak berwujud berupa pengetahuan, informasi dan kekayaan intelektual dalam pengembangan ide dan inovasi pada perusahaan sektor *Processed Foods*.

Pengaruh *Gold Price*, *Exchange Rate* dan *Petroleum Price* Memoderasi *Business Risk* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis H8a menunjukkan bahwa *Gold Price* hanya mampu menjadi variabel moderasi potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Business Risk* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena sektor *Processed Foods* merupakan bidang industri yang memproduksi kebutuhan dasar manusia berupa berbagai produk makanan olahan dan merupakan bidang yang selaras dengan strategi Pemerintah Indonesia dalam membangun ketahanan pangan dalam negeri yang menjadikan sektor *Processed Foods* menjadi salah satu sektor yang relatif stabil dan memiliki ketahanan bahkan terhadap situasi krisis sehingga naik turunnya harga emas tidak membuat para investor memiliki kekhawatiran untuk mencari alternatif substitusi investasi karena pada dasarnya para investor menyadari bahwasanya instrumen derivatif dalam bentuk apapun tidak terkecuali saham memiliki risiko inhenren yang bervariasi sehingga untuk mengelola dan mengurangi eksposur risiko tersebut para investor telah melakukan diversifikasi portofolio investasinya yang disesuaikan dengan tingkat selera risikonya.

Kemudian, hasil regresi pada pengujian hipotesis H8b menunjukkan bahwa *Exchange Rate* hanya mampu menjadi variabel moderasi potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Business Risk* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan pada sektor *Processed Foods* telah menerapkan strategi untuk mengurangi eksposur terhadap nilai tukar atas adanya transaksi pembelian bahan baku melalui impor dan penjualan ekspor hasil produksi dengan cara melakukan lindung nilai seperti *forward contracts*, *option* ataupun *swaps* yang di sisi lain secara bersamaan perusahaan melakukan upaya pengembangan pada sektor hilir bisnis melalui peningkatan inovasi ataupun diversifikasi rantai pasok untuk memenuhi kebutuhan bahan baku secara lokal dan berimplikasi terhadap pengurangan ketergantungan dari pembelian luar negeri sehingga menurunkan pengaruh risiko atas naik turunnya nilai tukar yang dapat mempengaruhi arus kas and pendapatan perusahaan.

Selanjutnya, hasil regresi pada pengujian hipotesis H8c menunjukkan bahwa *Petroleum Price* hanya mampu menjadi variabel potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Business Risk* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan pada sektor *Processed Foods* telah melakukan diversifikasi sumber energi dalam berbagai operasional proses produksi sehingga mengurangi konsumsi terhadap penggunaan minyak yang hal tersebut tercermin dalam misi perusahaan serta penerapan berbagai program dengan mengedepankan teknologi energi terbarukan yang ramah lingkungan seperti mengkonversi limbah cair perusahaan menjadi listrik sehingga mendorong perusahaan tetap inovatif tetapi turut berkontribusi terhadap kelestarian lingkungan ditambah dengan strategi perusahaan yang mengupayakan pemenuhan ketersediaan bahan baku melalui dalam negeri dan berimplikasi terhadap pengurangan impor yang proses distribusinya turut dipengaruhi oleh harga minyak global sehingga naik turunnya harga minyak dunia tidak terlalu memberikan eksposur terhadap arus kas dan pendapatan perusahaan.

Pengaruh *Gold Price*, *Exchange Rate* dan *Petroleum Price* Memoderasi *Firm Size* Terhadap *Firm Value*

Hasil regresi pada pengujian hipotesis H9a menunjukkan bahwa *Gold Price* hanya mampu menjadi variabel moderasi potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Firm Size* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena regulasi pemerintah terhadap industri sektor *Processed Foods* dalam menghasilkan produk makanan olahan memiliki standar dan kualitas yang sangat ketat sehingga para investor melihat baik perusahaan kecil maupun besar dianggap mampu memenuhi standar kepatuhan dan tidak menjadikan tolak ukur bahwa perusahaan besar lebih mampu menghasilkan produk yang berkualitas tinggi dibandingkan perusahaan kecil ditambah dengan sektor *Processed Foods* merupakan bidang industri yang memproduksi kebutuhan dasar manusia berupa berbagai produk makanan olahan dan merupakan salah satu sektor yang relatif stabil dan memiliki ketahanan bahkan terhadap situasi krisis sehingga para investor tidak melihat adanya kekhawatiran untuk mencari alternatif substitusi investasi ketika terjadinya suatu guncangan pada pasar saham ataupun naik turunnya harga pada pasar emas.

Kemudian, hasil regresi pada pengujian hipotesis H9b menunjukkan bahwa *Exchange Rate* hanya mampu menjadi variabel moderasi potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Firm Size* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan karena baik perusahaan besar ataupun kecil pada sektor *Processed Foods* telah menerapkan strategi untuk mengurangi eksposur terhadap nilai tukar atas adanya transaksi pembelian bahan baku melalui impor dan penjualan ekspor hasil produksi dengan cara melakukan lindung nilai seperti *forward contracts*, *option* ataupun *swaps* yang di sisi lain secara bersamaan melakukan upaya pengembangan pada sektor hilir bisnis melalui peningkatan inovasi ataupun diversifikasi rantai pasok untuk memenuhi kebutuhan bahan baku secara lokal dan berimplikasi terhadap pengurangan ketergantungan dari pembelian luar negeri sehingga menurunkan pengaruh risiko atas naik turunnya nilai tukar yang dapat mempengaruhi arus kas dan pendapatan perusahaan.

Selanjutnya, hasil regresi pada pengujian hipotesis H9c menunjukkan bahwa *Petroleum Price* hanya mampu menjadi variabel potensial (homologiser) sehingga tidak memiliki pengaruh yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara *Firm Size* terhadap *Firm Value*. Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, hal ini kemungkinan disebabkan baik pada perusahaan besar ataupun kecil pada sektor *Processed Foods* telah melakukan diversifikasi sumber energi dalam berbagai operasional proses produksi sehingga mengurangi konsumsi terhadap penggunaan minyak yang hal tersebut tercermin dalam misi perusahaan serta penerapan berbagai program dengan mengedepankan teknologi energi terbarukan yang ramah lingkungan seperti mengkonversi limbah cair perusahaan menjadi listrik sehingga mendorong perusahaan tetap inovatif tetapi turut berkontribusi terhadap kelestarian lingkungan ditambah dengan strategi perusahaan yang mengupayakan pemenuhan ketersediaan bahan baku melalui dalam negeri dan berimplikasi terhadap pengurangan impor yang proses distribusinya turut dipengaruhi oleh harga minyak global sehingga naik turunnya harga minyak dunia tidak terlalu memberikan eksposur terhadap arus kas dan pendapatan perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis pengaruh variabel mikroekonomi dan makroekonomi terhadap *Firm Value* baik secara parsial melalui pengolahan data dengan menggunakan teknik regresi ataupun variabel makroekonomi yang ditempatkan sebagai variabel moderasi antara

hubungan variabel mikroekonomi terhadap Firm Value dengan menggunakan teknik Moderated Regression Analysis (MRA) pada perusahaan sektor processed foods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2022, maka dari penelitian ini membentuk beberapa kesimpulan. Pertama, Profitability berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value. Kedua, Intellectual Capital berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Firm Value. Ketiga, Business Risk dan Firm Size tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Firm Value. Keempat, secara parsial seluruh variabel makroekonomi yang terdiri dari Gold Price, Exchange Rate dan Petroleum Price tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Firm Value. Kelima, tidak ada satupun variabel makroekonomi yang terdiri dari Gold Price, Exchange Rate dan Petroleum Price yang mampu memoderasi untuk memperkuat ataupun memperlemah pengaruh antara hubungan variabel mikroekonomi yang terdiri dari Profitability, Intellectual Capital, Business Risk dan Firm Size terhadap Firm Value.

DAFTAR PUSTAKA

- Abugri, B. A. (2008). Empirical Relationship between Macroeconomic Volatility and Stock Returns: Evidence from Latin American Markets. *International Review of Financial Analysis*, 17(2), 396–410. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2006.09.002>
- Adjasi, C. K. D. (2009). Macroeconomic Uncertainty and Conditional Stock-Price Volatility in Frontier African Markets. *Journal of Risk Finance*, 10(4), 333–349. <https://doi.org/10.1108/15265940910980641>
- Agrawal, S., & Sangeetha, R. (2019). The Impact of Macroeconomic Determinants on the Performance of the Indian Stock Market. *International Journal of Economic Research*, 8(03), 16–23.
- Ajayi, R. A., & Mougoué, M. (1996). On the Dynamic Relation between Stock Prices and Exchange Rates. *The Journal of Financial Research*, 19(2), 193–207. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1996.tb00593.x>
- Akgün, A., Şahin, I. E., & Yilmaz, B. (2013). The Effect of Variations in Gold and Oil Prices on BIST 100 Index. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(10), 726–730. <https://doi.org/10.5901/mjss.2013.v4n10p726>
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors Affecting Profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>
- Alghifari, E. S., Gunardi, A., Suteja, J., Nisa, I. K., & Amarananda, Z. (2022). Investment Decisions of Energy Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange: Theory and Evidence. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(6), 73–79. <https://doi.org/10.32479/ijeep.13642>
- Alghifari, E. S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2022). Capital Structure, Profitability, Hedging Policy, Firm Size, and Firm Value: Mediation and Moderation Analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(5), 789–801. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i5.1063>
- Ali, R., Mangla, I. U., Rehman, R. U., Xue, W., Naseem, M. A., & Ahmad, M. I. (2020). Exchange Rate, Gold Price, and Stock Market Nexus: A Quantile Regression Approach. *Risks*, 8(3), 1–16. <https://doi.org/10.3390/risks8030086>
- Alshammari, A. A., Altarturi, B., Saiti, B., & Munassar, L. (2020). The Impact of Exchange Rate, Oil Price and Gold Price on the Kuwaiti Stock Market: A Wavelet Analysis. *European Journal of Comparative Economics*, 17(1), 31–54. <https://doi.org/10.25428/1824-2979/202001-31-54>
- Amarudin, Adam, M., Hamdan, U., & Hanafi, A. (2019). Effect of Growth Opportunity, Corporate Tax, and Profitability Toward Value of Firm Through Capital Structure (Listed Manufacturing Companies of Indonesia). In *Finance: Theory and Practice* (Vol.

- 23, Issue 5, pp. 18–29). Financial University under The Government of Russian Federation. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-5-18-29>
- Andhika, S., Dwi, R., Hasan, M., & Fadah, I. (2018). Capital Structure, Profitability, and Firm Values. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 7, 54–56.
- Aoki, H., & Kawamiya, N. (2019). The Business Structure of Japan's Electric Industry for 1963-2016: Analysis on the Revenues and Expenditures Throughout Before and After the "Deregulation." *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(1), 316–325. <https://doi.org/10.32479/ijeep.6999>
- Arfaoui, M., & Rejeb, A. Ben. (2017). Oil, Gold, US Dollar and Stock Market Interdependencies: A Global Analytical Insight. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(3), 278–293. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-10-2017-016>
- Azmal, R., Negoro, D. A., & Syah, T. Y. R. (2019). The Influence Cash Position Analysis over Debt to Equity Ratio, Return On Assets, And Inventory Turnover on Dividend Payout Ratio: Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange 2012-2017 Case Study. *Journal of Multidisciplinary Academic*, 3(4), 76–81.
- Bachmeier, L., Li, Q., & Liu, D. (2008). Should Oil Prices Receive So Much Attention? An Evaluation of the Predictive Power of Oil Prices for the U.S. Economy. *Economic Inquiry*, 46(4), 528–539.
- Bahmani-Oskooee, M., & Saha, S. (2016). Do Exchange Rate Changes Have Symmetric or Asymmetric Effects on Stock Prices? *Global Finance Journal*, 31, 57–72. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2016.06.005>
- Bandanuji, A., & Khoiruddin, M. (2020). The Effect of Business Risk and Firm Size on Firm Value with Debt Policy as Intervening Variable. *Management Analysis Journal*, 9(2), 200–210. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i2.37812>
- Basher, S. A., & Sadorsky, P. (2006). Oil Price Risk and Emerging Stock Markets. *Global Finance Journal*, 17(2), 224–251. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2006.04.001>
- Cameron, K., & Schnusenberg, O. (2009). Oil Prices, SUVs, and Iraq: An Investigation of Automobile Manufacturer Oil Price Sensitivity. *Energy Economics*, 31(3), 375–381. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2008.12.003>
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Ardiana, E., & Pamungkas, I. D. (2019). Analysis of Company Characteristics of Firm Values: Profitability as Intervening Variables. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 60. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p60>
- Chowdhury, A. R. (1993). Does Exchange Rate Volatility Depress Trade Flows? Evidence from Error-Correction Models. *The Review of Economics and Statistics*, 75(4), 700–706.
- Chue, T. K., & Cook, D. (2008). Emerging Market Exchange Rate Exposure. *Journal of Banking and Finance*, 32(7), 1349–1362. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.11.005>
- Cushman, D. O. (1988). U.S. Bilateral Trade Flows and Exchange Risk During the Floating Period. *Journal of International Economics*, 24(3–4), 317–330. [https://doi.org/10.1016/0022-1996\(88\)90040-2](https://doi.org/10.1016/0022-1996(88)90040-2)
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Delgado, N. A. B., Delgado, E. B., & Saucedo, E. (2018). The Relationship between Oil Prices, the Stock Market and the Exchange Rate: Evidence from Mexico. *North American Journal of Economics and Finance*, 45, 266–275. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.03.006>
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021). Firm Size Sensitivity on the Correlation between Financing Choice and Firm Value. *Cogent Business and*

- Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1926404>
- Dionne, G., & Mnasri, M. (2018). Real Implications of Corporate Risk Management: Review of Main Results and New Evidence from a Different Methodology. *L'Actualité Économique*, 94(4), 407–452. <https://doi.org/10.7202/1068065ar>
- Faff, R. W., & Brailsford, T. J. (1999). Oil Price Risk and the Australian Stock Market. *Journal of Energy Finance & Development*, 4(1), 69–87. [https://doi.org/10.1016/s1085-7443\(99\)00005-8](https://doi.org/10.1016/s1085-7443(99)00005-8)
- Febrianto, G. N., Ratnawati, T., & Riyadi, S. (2022). The Effect of Macroeconomic Factor, Earning Management and Financial Risk on Firms' Value: an Empirical Analysis of Listed Commercial Banks. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 14(2), 156–170. <https://doi.org/10.34109/ijefs.20220030>
- Gantino, R., Ruswanti, E., & Widodo, A. M. (2023). Green Accounting and Intellectual Capital Effect on Firm Value Moderated by Business Strategy. *Jurnal Akuntansi*, 27(1), 38–61. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i1.1118>
- Gavin, M. (1989). The Stock Market and Exchange Rate Dynamics. *Journal of International Money and Finance*, 8(2), 181–200. [https://doi.org/10.1016/0261-5606\(89\)90022-3](https://doi.org/10.1016/0261-5606(89)90022-3)
- Gokmenoglu, K. K., & Fazlollahi, N. (2015). The Interactions Among Gold, Oil, and Stock Market: Evidence from S&P500. *Procedia Economics and Finance*, 25(May), 478–488. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00760-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00760-1)
- Granger, C. W. J., Huang, B.-N., & Yang, C.-W. (2000). A Bivariate Causality between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Recent Asian Flu. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 40(3), 337–354. [https://doi.org/10.1016/s1062-9769\(00\)00042-9](https://doi.org/10.1016/s1062-9769(00)00042-9)
- Gupta, R., & Reid, M. (2012). Macroeconomic Surprises and Stock Returns in South Africa. *Studies in Economics and Finance*, 30(3), 266–282. <https://doi.org/10.1108/SEF-Apr-2012-0049>
- Hamilton, J. D. (1983). Oil and the Macroeconomy Since World War II. *Journal of Political Economy*, 21, 228–248.
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND INDONESIAN FIRM VALUE: THE MODERATING EFFECT OF PROFITABILITY AND FIRM'S SIZE. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(4). <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i4.940>
- Hatane, S. E., Djajadi, A. T., & Tarigan, J. (2017). The Impact of Corporate Governance on Intellectual Capital and Firm Value: Evidence from Indonesia and Malaysia Consumer Goods. *International Business Accounting Petra Christian University*, 01, 1–7.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 115–136.
- Horobet, A., & Dumitrescu, S. (2009). On the Causal Relationships between Monetary, Financial and Real Macroeconomic Variables: Evidence from Central and Eastern Europe. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 43(3), 1–17.
- Hussin, M. Y. M., Muhammad, F., Abu, M. F., & Awang, S. A. (2012). Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Market: A Time Series Analysis. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(4), 1–13.
- Ibrahim, M. H., & Aziz, H. (2003). Macroeconomic Variables and the Malaysian Equity Market: A View Through Rolling Subsamples. *Journal of Economic Studies*, 30(1), 6–27. <https://doi.org/10.1108/01443580310455241>
- Ibrahim, M. H., & Yusoff, W. S. W. (2001). Macroeconomic Variables, Exchange Rate and Stock Price: A Malaysian Perspective. *IIUM Journal of Economics and Management*,

- 9(2), 141–164.
- Ihsan, H., Rashid, A., & Naz, A. (2018). Exchange Rate Exposure and Firm Value : An Assessment of Domestic Versus Multinational Firms. *The Lahore Journal of Economics*, 23(1), 51–77.
- Ikhsan, M., & Jumono, S. (2022). The Effect of Non Performing Loan (NPL), Independent Commissioner (KMI), and Capital Adequacy Ratio (CAR) on Firm Value (PBV) Mediated by Return on Asset (ROA). *Quantitative Economics and Management Studies (QEMS)*, 3(5), 810–824. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems1063>
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The Effect of Enterprise Risk Management (ERM) on Firm Value in Manufacturing Companies Listed on Indonesian Stock Exchange Year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224–235. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- Jain, A., & Biswal, P. C. (2016). Dynamic Linkages Among Oil Price, Gold Price, Exchange Rate, and Stock Market in India. *Resources Policy*, 49, 179–185. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.06.001>
- Jia, W., & Chen, B. (2008). Financial Risk, Business Risk and Firm Value for Logistics Industry. *2008 International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing, WiCOM 2008*, 4. <https://doi.org/10.1109/WiCom.2008.2403>
- Jones, C. M., & Kaul, G. (1996). Oil and the Stock Markets. *Journal of Finance*, 51(2), 463–491. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb02691.x>
- Joshi, P., & Giri, A. K. (2015). Dynamic Relations between Macroeconomic Variables and Indian Stock Price: An Application of ARDL Bounds Testing Approach. *Asian Economic and Financial Review*, 5(10), 1119–1133. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr/2015.5.10/102.10.1119.1133>
- Kang, W., Ratti, R. A., & Yoon, K. H. (2015). The Impact of Oil Price Shocks on the Stock Market Return and Volatility Relationship. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 34, 41–54. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.11.002>
- Katechos, G. (2011). On the Relationship between Exchange Rates and Equity Returns: A New Approach. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(4), 550–559. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2011.03.001>
- Kenen, P. B., & Rodrik, D. (1986). Measuring and Analyzing the Effects of Short-Term Volatility in Real Exchange Rates. *The Review of Economics and Statistics*, 68(2), 311–315. <https://doi.org/10.2307/1925511>
- Khan, M. K. (2019). Impact of Exchange Rate on Stock Returns in Shenzhen Stock Exchange: Analysis Through ARDL Approach. In *International Journal of Economics and Management* (Vol. 1, Issue 2).
- Kim, K.-H. (2003). Dollar Exchange Rate and Stock Price: Evidence from Multivariate Cointegration and Error Correction Model. *Review of Financial Economics*, 12(3), 301–313. [https://doi.org/10.1016/S1058-3300\(03\)00026-0](https://doi.org/10.1016/S1058-3300(03)00026-0)
- Kim, S. H., & Taylor, D. (2014). Intellectual Capital vs The Book-Value of Assets: A Value-Relevance Comparison Based on Productivity Measures. *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), 65–82. <https://doi.org/10.1108/JIC-04-2013-0048>
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T., & Maina, L. N. (2014). Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya. *MPRA Paper*, 7(5), 1–19.
- Kumar, B. R., & Sujit, K. S. (2019). Determinants of Value Creation in Oil and Gas Firms: A Firm-Specific Comparative Study Using Panel Data. *Applied Economics Quarterly*, 65(1), 45–69. <https://doi.org/10.3790/AEQ.65.1.45>
- Kumeka, T., Ajayi, P., & Adeniyi, O. (2022). Is Stock Market in Sub-Saharan Africa Resilient to Health Shocks? In *Journal of Financial Economic Policy* (Vol. 14, Issue 4). <https://doi.org/10.1108/JFEP-03-2021-0073>

- Lili, L., & Chengmei, D. (2013). Research of the Influence of Macro-Economic Factors on the Price of Gold. *Procedia Computer Science*, 17, 737–743. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2013.05.095>
- Majid, M. S. A., & Yusof, R. M. (2009). Long-run Relationship between Islamic Stock Returns and Macroeconomic Variables: An Application of the Autoregressive Distributed Lag Model. *Humanomics*, 25(2), 127–141. <https://doi.org/10.1108/08288660910964193>
- Makan, C., Ahuja, A. K., & Chauhan, S. (2012). A Study of the Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market: Indian Perspective. *Munich Personal RePEc Archive*, 43313.
- Mawarti, W., Negoro, D. A., & Syah, T. Y. R. (2022). The Effect of Financial Ratio in Determining Company Value: Empirical Study on Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 5(1), 3001–3013.
- Meidawati, N., & Puspita, O. D. (2023). Determinants of Firm Value With CSR as Moderating Variables. *International Journal of Business Ecosystem & Strategy* (2687-2293), 5(2), 67–81. <https://doi.org/10.36096/ijbes.v5i2.408>
- Mohamed Dahir, A., Mahat, F., Ab Razak, N. H., & Bany-Arifin, A. N. (2018). Revisiting the dynamic relationship between exchange rates and stock prices in BRICS countries: A wavelet analysis. *Borsa Istanbul Review*, 18(2). <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.10.001>
- Mohanty, S., Nandha, M., Habis, E., & Juhab, E. (2014). Oil Price Risk Exposure: The Case of the U.S. Travel and Leisure Industry. *Energy Economics*, 41, 117–124. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2013.09.028>
- Moore, G. H. (1990). *Gold Prices and a Leading Index of Inflation*. 33(4), 52–56. <https://doi.org/10.1080/05775132.1990.11471444>
- Moore, T., & Wang, P. (2014). Dynamic Linkage between Real Exchange Rates and Stock Prices: Evidence from Developed and Emerging Asian Markets. *International Review of Economics and Finance*, 29, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.02.004>
- Mukherjee, T. K., & Naka, A. (1995). Dynamic Relations between Macroeconomic Variables and the Japanese Stock Market: An Application of a Vector Error Correction Model. *Journal of Financial Research*, 18(2), 223–237. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1995.tb00563.x>
- Narayan, P. K., & Sharma, S. S. (2011). New Evidence on Oil Price and Firm Returns. *Journal of Banking and Finance*, 35(12), 3253–3262. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.05.010>
- Negoro, D. A., & Wakan, M. S. (2022). Effect of Capital Structure, Liquidity, and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as Variable Moderate (Study Empirics in Construction and Building Companies in Indonesia Period 2018-2020). *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 5(06), 63–82.
- Nimtrakoon, S. (2015). The Relationship between Intellectual Capital, Firms' Market and Financial Performance Empirical Evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16(3), 587–618.
- Osah, T. T., & Mollick, A. V. (2023). Stock and Oil Price Returns in International Markets: Identifying Short and Long-Run Effects. *Journal of Economics and Finance*, 47(1), 116–141. <https://doi.org/10.1007/s12197-022-09602-x>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian*

- Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Papapetrou, E. (2001). Oil Price Shocks, Stock Market, Economic Activity and Employment in Greece. *Energy Economics*, 23(5), 511–532. [https://doi.org/10.1016/S0140-9883\(01\)00078-0](https://doi.org/10.1016/S0140-9883(01)00078-0)
- Permatasari, L. I., & Ramadhan, Y. (2023). The Effect of Company Growth and Liquidity on Company Value with Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Social Service and Research*, 3(8), 2142–2152. <https://doi.org/10.56548/msr.v1i3.27>
- Pramudita, A., & Gantino, R. (2023). The Influence of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Firm Size and Inventory Turnover on Firm Value (PBV) (Study on Food and Beverage and Cosmetics and Household Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2021 Period). *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(01), 24–32. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i1-04>
- Pulic, A. (2000). VAICTM – An Accounting Tool for Intellectual Capital Management. *International Journal Technology Management*, 20(5/6/7/8), 702–714.
- Rabaya, A. J. R., Saleh, N. M., & Hamzah, N. (2020). Intellectual Capital Performance and Firm Value: The Effect of MFRS 139. *The South East Asian Journal of Management*, 14(1), 1–22. <https://doi.org/10.21002/seam.v14i1.11851>
- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2020). The Reciprocal Relationship between Profitability and Capital Structure and Its Impacts on the Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>
- Rahman, M., & Mustafa, M. (2018). Effects of Crude Oil and Gold Prices on US Stock Market: Evidence for USA from ARDL Bounds Testing. *Finance and Market*, 3(1), 1–9. <https://doi.org/10.18686/fm.v3i1.1055>
- Rai, K., & Garg, B. (2021). Dynamic Correlations and Volatility Spillovers between Stock Price and Exchange Rate in BRIICS Economies: Evidence from the COVID-19 Outbreak Period. *Applied Economics Letters*, 29(8), 738–745. <https://doi.org/10.1080/13504851.2021.1884835>
- Ramadani, D., & Jumono, S. (2020). Analysis of Cash Position Effect, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Loan to Deposit Ratio, Net Call Money Over Pay-out Ratio Dividends (Case Study of Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012 - 2018). *Journal of Multidisciplinary Academic*, 4(3), 176–182.
- Ratnatunga, J. (2002). The Valuation of Capabilities: A New Direction for Management Accounting Research. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 1(1), 1–15.
- Risman, A., Salim, U., Sumiati, S., & 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*, 20(3), 511–524. <https://doi.org/10.35808/ersj/725>
- Robin, & Bertuah, E. (2021). The Influence of Asset Structure, Business Risk, Profitability, Company Size, and Capital Structure on Company Value in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2019 Period. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(4), 9978–9991.
- Rofik, A., & Syah, T. Y. R. (2020). The Effect of Fuel Mix, Moderated by Indonesia Crude Price and Foreign Exchange, and Power Losses on Profitability of PT PLN (PERSERO). *International Journal of Energy Economics and Policy (IJEPP)*, 10(4), 377–383. <https://doi.org/10.32479/ijeep.9575>
- Rusnaeni, N., Gursinda, H., Sasongko, H., & Hakim, D. R. (2022). Financial Performance,

- Institutional Ownership, Size, and Firm Value: A Structural Equation Modeling Approach. *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal*, 6, 4.
- Sadorsky, P. (1999). Oil Price Shocks and Stock Market Activity. *Energy Economics*, 21(5), 449–469. [https://doi.org/10.1016/S0140-9883\(99\)00020-1](https://doi.org/10.1016/S0140-9883(99)00020-1)
- Samadi, S., Bayani, O., & Ghalandari, M. (2012). The Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Returns in the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(6), 559.
- Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The Intervening Effect of the Dividend Policy on Financial Performance and Firm Value in Large Indonesian Firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 408–420. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>
- Savitri, E., Gumanti, T. A., & Yulinda, N. (2020). Enterprise Risk-Based Management Disclosures and Firm Value of Indonesian Finance Companies. *Problems and Perspectives in Management*, 18(4), 414–422. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(4\).2020.33](https://doi.org/10.21511/ppm.18(4).2020.33)
- Sekmen, F. (2011). Exchange Rate Volatility and Stock Return for the U.S. *African Journal of Business Management*, 5(22), 9659–9664. <https://doi.org/10.5897/AJBM11.649>
- Singhal, S., Choudhary, S., & Biswal, P. C. (2019). Return and Volatility Linkages Among International Crude Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and Stock Markets: Evidence from Mexico. *Resources Policy*, 60, 255–261. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.01.004>
- Sugosha, M. J. (2020). The Role of Profitability in Mediating Company Ownership Structure and Size of Firm Value in the Pharmaceutical Industry on the Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 104–115. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.827>
- Tarihoran, A., Maksum, A., & Bukit, R. B. (2017). Analysis of Factors Affecting Firm Values with CSR Disclosure as Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2017. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(3), 1–10.
- Thorbecke, W. (2019). Oil Prices and the U.S. Economy: Evidence from the Stock Market. *Journal of Macroeconomics*, 61, 103137. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2019.103137>
- Tsai, I.-C. (2012). The Relationship between Stock Price Index and Exchange Rate in Asian Markets: A Quantile Regression Approach. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(3), 609–621. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2012.04.005>
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences (ISSN 2455-2267)*, 7(1), 84. <https://doi.org/10.21013/jmss.v7.n1.p10>
- Tursoy, T., & Faisal, F. (2017). The Impact of Gold and Crude Oil Prices on Stock Market in Turkey: Empirical Evidences from ARDL Bounds Test and Combined Cointegration. *Resources Policy*, 55(October), 49–54. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2017.10.014>
- Wongbangpo, P., & Sharma, S. C. (2002). Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interactions: ASEAN-5 Countries. *Journal of Asian Economics*, 13(1), 27–51. [https://doi.org/10.1016/S1049-0078\(01\)00111-7](https://doi.org/10.1016/S1049-0078(01)00111-7)
- Yondrichs, Muliati, Laupe, S., Mayapada, A. G., Jurana, & Ridwan. (2021). The Effect of Fundamental Factors, Sustainability Reporting, and Corporate Governance on Firm Value. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(6), 1503–1509. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090627>