

PENGARUH INTERNASIONALISASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR FMCG DI INDONESIA

Alvyola Permata Yussanto¹⁾, Helianti Utami²⁾, Makaryanawati³⁾.

^{1,2,3)}Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Departemen Akuntansi, Universitas Negeri Malang

e-mail: alvyola.permata.2404218@students.um.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of internationalization on firm value in the Fast Moving Consumer Goods (FMCG) sector in Indonesia. Amid stagnant domestic demand and increasing economic uncertainty, internationalization is often perceived as an alternative strategy to enhance firm value through market expansion and risk diversification. However, prior empirical studies report mixed findings, particularly in the context of emerging markets. This study employs a quantitative approach using panel data consisting of 173 firm-year observations of FMCG firms listed on the Indonesia Stock Exchange. Firm value is measured using Tobin's Q, while internationalization is proxied by the ratio of foreign sales to total sales. Panel regression analysis is applied after all models satisfy classical assumption tests. The results indicate that internationalization has a negative and significant effect on firm value. This finding suggests that international expansion has not been perceived as a value-creating strategy by investors and is instead viewed as an additional source of risk. From a Resource-Based View perspective, the results imply that internationalization has not yet been transformed into a valuable strategic resource due to limitations in internal capabilities and organizational readiness. This study contributes to the internationalization literature by providing evidence from the FMCG sector in an emerging market context and emphasizing the importance of internal resource preparedness in achieving firm value creation.

Keywords: Internationalization, Firm Value, Tobin's Q, FMCG, RBV

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan pada sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) di Indonesia. Dalam kondisi stagnasi pasar domestik dan meningkatnya ketidakpastian ekonomi, internasionalisasi sering dipandang sebagai strategi alternatif untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui perluasan pasar dan diversifikasi risiko. Namun, hasil penelitian empiris sebelumnya menunjukkan hubungan yang tidak konsisten, khususnya pada perusahaan di negara berkembang. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang terdiri dari 173 firm-year observations perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, sedangkan tingkat internasionalisasi diukur dengan rasio penjualan luar negeri terhadap total penjualan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel setelah seluruh model memenuhi uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ekspansi ke pasar internasional belum mampu menciptakan nilai perusahaan dan justru dipersepsikan investor sebagai sumber risiko tambahan. Dalam perspektif Resource-Based View, hasil ini menunjukkan bahwa internasionalisasi belum dikonversi menjadi sumber daya strategis yang bernilai akibat keterbatasan kapabilitas internal dan kesiapan organisasi. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan menyoroiti keterbatasan strategi internasionalisasi pada sektor FMCG di negara berkembang serta menegaskan pentingnya kesiapan sumber daya internal dalam menciptakan nilai perusahaan.

Kata Kunci: internasionalisasi, nilai perusahaan, Tobin's Q, FMCG, RBV

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja jangka panjang perusahaan (Alshehhi, 2018). Perkembangan globalisasi yang pesat kini telah mendorong integrasi ekonomi lintas negara dan menciptakan tingkat persaingan bisnis internasional yang semakin ketat. Perusahaan tidak lagi hanya berhadapan dengan kompetitor domestik, tetapi juga dengan pelaku global yang memiliki efisiensi, inovasi, dan skala operasi yang lebih luas. Sektor *fast-moving consumer goods* (FMCG) merupakan salah satu sektor strategis yang berkontribusi besar terhadap struktur perekonomian Indonesia. Selain menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar, sektor ini berkontribusi dalam menjaga stabilitas harga barang konsumsi pokok dan menopang pertumbuhan kelas menengah (Teniwut, 2024). Namun, dinamika global dan perubahan struktur konsumsi pascapandemi telah menempatkan sektor FMCG pada tekanan pertumbuhan yang signifikan, khususnya akibat melambatnya permintaan domestik dan meningkatnya intensitas persaingan.

Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) di Indonesia menghadapi stagnasi permintaan domestik, tekanan biaya, serta ketidakpastian ekonomi (Azzahra, 2025). Stagnasi dalam konteks pasar FMCG dapat dipahami sebagai perlambatan, bahkan mendekati berhentinya laju pertumbuhan penjualan di pasar domestik (Euromonitor International, 2025). Kondisi ini berdampak langsung pada penurunan volume penjualan dan keterbatasan ruang penyesuaian harga, sehingga menekan pendapatan serta margin keuntungan perusahaan. Perbedaan pola pertumbuhan antar kelompok juga merminkan ketidakseimbangan daya serap konsumsi masyarakat terhadap berbagai kategori produk. Secara keseluruhan, fluktuasi Indeks Penjualan Riil

mencerminkan perubahan tingkat konsumsi riil masyarakat yang berdampak langsung pada pendapatan dan profitabilitas perusahaan. Keterbatasan ruang untuk menaikkan harga di tengah melemahnya daya beli konsumen menyebabkan perusahaan menghadapi tekanan biaya tetap dan variabel yang semakin sulit dikendalikan, sehingga berpotensi menekan margin keuntungan (Siregar, 2025).

Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk mencari strategi alternatif guna mempertahankan nilai perusahaan, salah satunya melalui internasionalisasi (Arbelo et al., 2024). Menghadapi keterbatasan pertumbuhan pasar domestik yang ditandai oleh stagnasi penjualan dan melemahnya daya beli konsumen, internasionalisasi menjadi salah satu strategi utama yang dapat ditempuh perusahaan *fast-moving consumer goods* (FMCG) untuk menjaga keberlanjutan pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan. Internasionalisasi, yang diwujudkan melalui aktivitas ekspor maupun pengembangan operasi lintas negara, memungkinkan perusahaan dalam memperluas basis pasar, mendiversifikasi sumber pendapatan, serta mengurangi ketergantungan terhadap pasar domestik yang semakin jenuh (Carballo et al., 2018). Dalam kerangka RBV, internasionalisasi dipandang sebagai upaya perusahaan menggunakan kekuatan internal yang dimilikinya untuk mencari peluang pertumbuhan di pasar internasional.

Secara teoretis, internasionalisasi diyakini mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui perluasan pasar dan diversifikasi risiko (Hall et al., 2017; Sabila et al., 2024). Namun, hasil penelitian empiris menunjukkan hubungan yang tidak konsisten, terutama pada perusahaan dari negara berkembang (Eldridge et al., 2022). Keberhasilan sejumlah perusahaan FMCG Indonesia dalam menembus pasar global

menunjukkan bahwa internasionalisasi tidak hanya berfungsi sebagai sarana peningkatan pendapatan, tetapi juga sebagai sinyal strategis kepada investor mengenai prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Sinyal ini menjadi penting dalam membentuk persepsi pasar, khususnya ketika kinerja domestik tidak lagi mampu memberikan ekspektasi pertumbuhan yang memadai. Meskipun begitu, internasionalisasi juga mengandung kompleksitas dan risiko yang signifikan, termasuk peningkatan biaya operasional, eksposur terhadap risiko nilai tukar, perbedaan regulasi, serta tantangan koordinasi lintas negara.

Oleh karena itu, internasionalisasi tidak selalu berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan apabila dilakukan dalam skala terbatas atau tanpa dukungan kapabilitas internal yang memadai (Eldridge et al., 2022). Ekspansi yang tidak mampu meningkatkan kontribusi pendapatan secara signifikan atau tidak memberikan sinyal pertumbuhan yang kuat kepada investor berpotensi gagal mengubah persepsi pasar terhadap prospek perusahaan (Roqijah et al., 2022; Kumar et al., 2023). Dengan demikian, efektivitas internasionalisasi sebagai strategi penciptaan nilai sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal secara strategis dan mengintegrasikannya ke dalam pasar global secara berkelanjutan. Berdasarkan perspektif Resource-Based View (RBV) (Barney, 1991), internasionalisasi hanya dapat menciptakan nilai apabila perusahaan memiliki sumber daya dan kapabilitas yang memadai untuk mengelola kompleksitas pasar internasional.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsisten hasil mengenai pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor *fast-moving consumer goods* (FMCG). Beberapa studi mengungkapkan bahwa internasionalisasi melalui ekspor dan ekspansi lintas negara mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan

mendiversifikasi sumber pendapatan, mengurangi ketergantungan pada pasar domestik, serta memberikan sinyal pertumbuhan dan keberlanjutan kepada investor (Sturgess, 2012; Ariffin et al., 2016; Olalere et al., 2021; Falkenbach et al., 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa internasionalisasi tidak selalu berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatnya kompleksitas operasional, biaya ekspansi, risiko nilai tukar, serta ketidakpastian regulasi yang justru dapat melemahkan persepsi investor apabila tidak dikelola secara efektif (Eldridge et al., 2022). Bahkan, dalam kondisi stagnasi pasar domestik dan perubahan perilaku konsumsi pascapandemi, peningkatan kinerja operasional belum tentu diikuti oleh peningkatan kepercayaan pasar dan harga saham (Chaudhry, 2025). Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara internasionalisasi dan nilai perusahaan tidak bersifat langsung dan universal, melainkan dipengaruhi oleh kapabilitas internal serta kualitas pengambilan keputusan strategis di tingkat manajemen puncak, sehingga membuka ruang bagi penelitian lebih lanjut untuk menjelaskan faktor moderasi yang memengaruhi efektivitas internasionalisasi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perbedaan hasil temuan empiris mengenai pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa hubungan tersebut belum sepenuhnya dapat dijelaskan secara konklusif. Sebagian penelitian menemukan bahwa internasionalisasi mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui diversifikasi pasar dan peluang pertumbuhan, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa ekspansi global justru meningkatkan risiko dan kompleksitas operasional yang dapat menurunkan persepsi investor. Inkonsistensi hasil ini menjadi semakin relevan dalam konteks sektor *fast-moving consumer goods* (FMCG) di Indonesia

yang tengah menghadapi stagnasi pasar domestik dan tekanan persaingan global. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk tidak hanya melakukan ekspansi ke pasar internasional, tetapi juga memastikan bahwa strategi tersebut mampu diproyeksikan secara positif oleh pasar. Berdasarkan kondisi persaingan global yang semakin ketat, stagnasi pertumbuhan pasar domestik sektor FMCG, serta perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai dampak internasionalisasi terhadap nilai perusahaan, penelitian ini menjadi relevan dan penting untuk dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan FMCG di Indonesia.

METODE

Penelitian ini disusun berdasarkan paradigma positivistik dengan pendekatan kuantitatif dan menggunakan metode pengumpulan data melalui studi dokumentasi. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif eksplanatif. Menurut Sugeng (2022) penelitian eksplanatif adalah penelitian dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji atau memberikan eksplanasi terhadap hubungan (kausal) antar variabel melalui pengujian hipotesis.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan sektor FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan total 174 firm-year observations. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Data diperoleh dengan cara mendownload file *annual report* perusahaan yang telah dipublikasikan di website BEI atau langsung melalui website masing-masing perusahaan. Pemilihan sektor FMCG dilandasi oleh karakteristik industrinya yang khas, yaitu produk dengan siklus hidup pendek, tingkat pembelian berulang yang tinggi, serta volume penjualan yang besar, yang secara kolektif menuntut efisiensi tinggi dalam proses manufaktur dan distribusi (Helo et al., 2010; Criswanto

et al., 2024).

Kategori produk dalam sektor ini meliputi makanan dan minuman olahan, produk perawatan pribadi dan kosmetik, barang kebutuhan rumah tangga dan kebersihan, serta produk kesehatan non-resep. Fokus pada periode pascapandemi (2021–2024) didasarkan pada realitas bahwa industri FMCG berada pada posisi strategis dalam merespons perubahan signifikan dalam perilaku konsumsi masyarakat serta peningkatan kebutuhan akan penetrasi pasar internasional sebagai respons terhadap tekanan dan peluang baru dalam tantangan global pasca-COVID-19 (Sheth, 2020; Djalante et al., 2020; Lestari et al., 2022; Amri et al., 2024).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y). Salah satu model analisis keuangan yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah rasio Tobin's q. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi. Untuk kepentingan operasionalisasi dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu: $Tobin's Q = (\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Nilai buku total utang}) / \text{Nilai buku total asset}$,

Sedangkan Variabel independen dalam penelitian ini adalah internasionalisasi (X), yang merujuk pada tingkat keterlibatan perusahaan dalam aktivitas bisnis lintas negara. Internasionalisasi mencerminkan sejauh mana perusahaan memperluas operasinya ke luar negeri dalam upaya memperoleh keunggulan strategis seperti akses pasar baru, efisiensi biaya, dan diversifikasi risiko (Thomas & Eden, 2004; Alper et al., 2024).

Dalam konteks pengukuran, penelitian ini menggunakan rasio *Foreign Sales to Total Sales* (FSTS) Sullivan (1992). Pengujian hipotesis dilakukan

menggunakan regresi data panel. Seluruh model telah memenuhi uji asumsi klasik sehingga hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara andal. Menurut Cabral et al. (2020) FSTS merupakan salah satu indikator inti dalam studi internasionalisasi karena memiliki karakteristik objektif, kuantitatif dan tersedianya data secara konsisten dalam laporan keuangan tahunan relevan untuk membandingkan antar perusahaan secara lintas industri dan negara. FSTS mencerminkan keterlibatan global yang

aktual, bukan hanya rencana atau aspirasi internasionalisasi dan penggunaannya telah diakui luas dalam studi terdahulu (Sullivan 1992 ; Marciano, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif dimaksudkan untuk mengetahui karakteristik dari variabel yang diteliti, diantaranya mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standard deviasi dari variabel internasionalisasi, nilai perusahaan, direksi perempuan, usia perusahaan dan ukuran perusahaan dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std deviasi
FSTS	0.0004	1.0508	0.2350	0.3245
Nilai Perusahaan	0.4590	3.4130	1.3171	0.7426
Direksi Perempuan	0.0000	0.5000	0.1078	0.1569
USIA	0.0000	40.0000	18.2312	11.8107
UKURAN	25.2470	32.9380	28.9625	1.8723

Hasil analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah obeservasi 174 observasi firm-year perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024. Berikut adalah informasi yang diperoleh dari table di atas. *Goodness of fit Model* digunakan untuk mengetahui besarnya keragaman variabel independen dalam menjelaskan keragaman variabel

dependen, atau dengan kata lain untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. *Goodness of fit Model* dalam analisis regresi dilakukan dengan menggunakan koefisien determinasi (R^2).

Adapun hasil *Goodness of fit Model* yang telah diringkas dalam tabel berikut :

Tabel 2 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Variabel Dependen	Koefisien Determinasi (R^2)		
	Model 1	Model 2	Model 3
Nilai Perusahaan	0.089	0.091	0.091

R-square variabel nilai perusahaan pada model 1 bernilai 0.089 atau 8.9%. Hal ini dapat menunjukkan bahwa kontribusi internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 8.9%, sedangkan sisanya sebesar 91.1% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

terhadap nilai perusahaan sebesar 9.1%, sedangkan sisanya sebesar 90.9% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

R-square variabel nilai perusahaan pada model 2 bernilai 0.091 atau 9.1%. Hal ini dapat menunjukkan bahwa kontribusi internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan Direksi perempuan

R-square variabel nilai perusahaan pada model 3 bernilai 0.091 atau 9.1%. Hal ini dapat menunjukkan bahwa kontribusi internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, direksi perempuan, dan interaksi internasionalisasi dengan direksi perempuan terhadap nilai perusahaan sebesar 9.1%, sedangkan sisanya sebesar 90.9% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Pengujian hipotesis parsial dimaksudkan untuk menguji signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen secara parsial (individu) terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis parsial dalam analisis regresi moderasi menggunakan statistik uji t (*t statistic*).

Kriteria pengujian menyatakan apabila *probability value (one tailed) ≤ level of significance (alpha (α)=5%)* maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis parsial dapat diketahui melalui tabel berikut :

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

Independen	Coeff.	T Statistics	P Value (2-Tailed)	T Tabel
Model 1				
(Constant)	0.273	0.428	0.669	
Int	-0.055	-2.955	0.004	
Age	0.008	2.089	0.038	1.654
Size	-0.015	-0.650	0.517	
Model 2				
(Constant)	0.146	0.210	0.834	
Int	-0.056	-2.975	0.003	
Age	0.008	2.108	0.037	1.654
Size	-0.011	-0.458	0.648	
FDIR	0.125	0.471	0.639	
Model 3				
(Constant)	0.118	0.167	0.868	
Int	-0.058	-2.507	0.013	
Age	0.008	2.105	0.037	
Size	-0.011	-0.427	0.670	1.654
FDIR	0.178	0.479	0.633	
Int*FDIR	0.022	0.205	0.837	

Model empirik 1 yaitu pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Int} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{Size} + \varepsilon$$

$$Y = 0.273 - 0.055 \text{Int} + 0.008 \text{Age} - 0.015$$

Size

1. Pengaruh konstanta terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 0.428 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.669 Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic (|t statistic|) < t table (1.654)* atau *probability value > level of significance (alpha (α)=5%)*. Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan konstanta terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh konstanta terhadap nilai

perusahaan sebesar 0.273 menunjukkan bahwa apabila internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan bernilai konstan (tidak mengalami perubahan) maka besarnya nilai perusahaan sebesar 0.273.

2. Pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar -2.955 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.0004. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic (|t statistic|) > t table (1.654)* atau *probability value < level of significance (alpha (α)=5%)*. Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan internasionalisasi terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh internasionalisasi

terhadap nilai perusahaan sebesar -0.055 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai *negatif*. Hal ini internasionalisasi berpengaruh negatif (berlawanan) dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan internasionalisasi sebesar 1 point maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.055 point.

3. Pengaruh usia perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 2.089 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.038. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $> t\ table$ (1.654) atau *probability value < level of significance* (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan usia perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh usia perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.008 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai *positif*. Hal ini usia perusahaan berpengaruh positif (searah) dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan usia perusahaan sebesar 1 tahun maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.088 point.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar -0.650 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.517. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $< t\ table$ (1.654) atau *probability value > level of significance* (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar -0.015 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai *negatif*. Hal ini ukuran perusahaan berpengaruh negatif (berlawanan) namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 point maka akan

menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.055 point.

Model empirik 2 yaitu pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Int} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{FDIR} + \varepsilon$$

$$Y = 0.146 - 0.056 \text{Int} + 0.008 \text{Age} - 0.011 \text{Size} + 0.125 \text{FDIR}$$

1. Pengaruh konstanta terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 0.210 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.834. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $< t\ table$ (1.654) atau *probability value > level of significance* (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan konstanta terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh konstanta terhadap nilai perusahaan sebesar 0.146 menunjukkan bahwa apabila internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan Direksi perempuan bernilai konstan (tidak mengalami perubahan) maka besarnya nilai perusahaan sebesar 0.146.
2. Pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar -2.975 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.003. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $> t\ table$ (1.654) atau *probability value < level of significance* (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan internasionalisasi terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan sebesar -0.056 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai *negatif*. Hal ini internasionalisasi berpengaruh negatif (berlawanan) dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan internasionalisasi sebesar

- 1 point maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.056 point.
3. Pengaruh usia perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 2.108 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.037. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) > *t table* (1.654) atau *probability value* < *level of significance* (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan usia perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh usia perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.008 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai positif. Hal ini usia perusahaan berpengaruh positif (searah) dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan usia perusahaan sebesar 1 tahun maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.088 point.
 4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar -0.458 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.648. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) < *t table* (1.654) atau *probability value* > *level of significance* (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar -0.011 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai negatif. Hal ini ukuran perusahaan berpengaruh negatif (berlawanan) namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 point maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.011 point.
 5. Pengaruh Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 0.471 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.639. Hasil pengujian tersebut menunjukkan

absolute t statistic ($|t\ statistic|$) < *t table* (1.654) atau *probability value* > *level of significance* (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.125 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai positif. Hal ini Direksi perempuan berpengaruh positif (searah) namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan Direksi perempuan sebesar 1 point maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.125 point.

Model empirik 3 yaitu pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, Direksi perempuan, dan interaksi internasionalisasi dengan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Int} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{FDIR} + \varepsilon$$

$$Y = 0.118 - 0.058 \text{Int} + 0.008 \text{Age} - 0.011 \text{Size} + 0.178 \text{FDIR} + 0.022 \text{Int} * \text{FDIR}$$

1. Pengaruh konstanta terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 0.167 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.868. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) < *t table* (1.654) atau *probability value* > *level of significance* (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan konstanta terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh konstanta terhadap nilai perusahaan sebesar 0.118 menunjukkan bahwa apabila internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, Direksi perempuan, dan interaksi internasionalisasi dengan Direksi perempuan bernilai konstan (tidak mengalami perubahan) maka besarnya nilai perusahaan sebesar 0.118.

2. Pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar -2.507 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.013. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $> t\ table$ (1.654) atau *probability value* $< level\ of\ significance$ (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan internasionalisasi terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan sebesar -0.058 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai *negatif*. Hal ini internasionalisasi berpengaruh negatif (berlawanan) dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan internasionalisasi sebesar 1 point maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.058 point.
3. Pengaruh usia perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 2.105 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.037. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $> t\ table$ (1.654) atau *probability value* $< level\ of\ significance$ (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan usia perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh usia perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.008 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai *positif*. Hal ini usia perusahaan berpengaruh positif (searah) dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan usia perusahaan sebesar 1 tahun maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.088 point.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar -0.427 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.670. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $< t\ table$ (1.654) atau *probability value* $> level\ of\ significance$ (α)=5%).

Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar -0.011 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai *negatif*. Hal ini ukuran perusahaan berpengaruh negatif (berlawanan) namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 point maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.011 point.

5. Pengaruh Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 0.479 dan *probability value 2-tailed* sebesar 0.633. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $< t\ table$ (1.654) atau *probability value* $> level\ of\ significance$ (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan. *Regression coefficient* pengaruh Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.178 menunjukkan bahwa *regression coefficient* bernilai *positif*. Hal ini Direksi perempuan berpengaruh positif (searah) namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peningkatan Direksi perempuan sebesar 1 point maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.178 point.
6. Pengaruh interaksi antara internasionalisasi dengan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan *t statistic* sebesar 0.837 dan *probability value 1-tailed* sebesar 0.418. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *absolute t statistic* ($|t\ statistic|$) $< t\ table$ (1.654) atau *probability value* $> level\ of\ significance$ (α)=5%). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang tidak signifikan interaksi antara internasionalisasi dengan Direksi

perempuan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain Direksi perempuan tidak terbukti memoderasi pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan.

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel bebas di dalam model yang terbentuk. Pengujian asumsi multikolinieritas diharapkan antar variabel bebas tidak saling berkorelasi. Untuk

mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) atau *tolerance* dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika nilai VIF lebih kecil sama dengan 10 atau nilai *tolerance* lebih besar dari 0.1 maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinier. Hasil pengujian asumsi multikolinieritas dapat diketahui melalui tabel berikut :

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Model 1		Model 2	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Int	0.922	1.085	0.917	1.091
Age	0.751	1.332	0.748	1.337
Size	0.752	1.331	0.670	1.492
FDIR			0.823	1.215

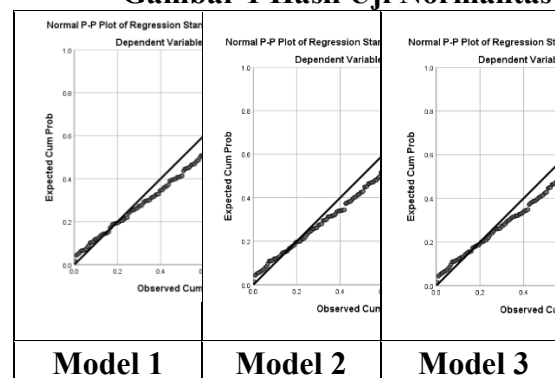
Berdasarkan output pengujian asumsi multikolinieritas terlihat bahwa semua variabel independen pada model 1 pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai VIF yang tidak lebih dari 10, dan nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0.1 sehingga model pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut tidak mengandung gejala multikolinieritas.

Pada model 2 pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan direksi perempuan terhadap nilai perusahaan, semua variabel independen menghasilkan nilai VIF yang tidak lebih dari 10, dan nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0.1 sehingga model pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan direksi perempuan terhadap kinerja perusahaan tersebut tidak mengandung gejala multikolinieritas.

Asumsi normalitas dimaksudkan untuk menguji normal atau tidaknya variabel residual dalam model regresi moderasi. Pada analisis regresi moderasi diharapkan variabel residual berdistribusi normal. Pengujian asumsi normalitas

dilakukan menggunakan grafik *Probability Plot*. Kriteria pengujian asumsi normalitas menyatakan apabila titik-titik residual menyebar di sekitar garis diagonal maka variabel residual dinyatakan berdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi normalitas menggunakan grafik *Probability Plot* sebagaimana tabel berikut:

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas



Pengujian asumsi normalitas menggunakan *Probability Plot* pada model 1 pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan titik-titik residual yang berada di sekitar garis diagonal. Hal ini berarti residual yang dihasilkan oleh model pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan dinyatakan berdistribusi normal.

Pengujian asumsi normalitas menggunakan *Probability Plot* pada model 2 pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan titik-titik residual yang berada di sekitar garis diagonal. Hal ini berarti residual yang dihasilkan oleh model pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran Perusahaan, dan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan dinyatakan berdistribusi normal.

Pengujian asumsi normalitas menggunakan *Probability Plot* pada model 3 pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, Direksi perempuan, dan interaksi antara internasionalisasi dengan Direksi

perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan titik-titik residual yang berada di sekitar garis diagonal. Hal ini berarti residual yang dihasilkan oleh model pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, Direksi perempuan, dan interaksi antara internasionalisasi dengan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan dinyatakan berdistribusi normal.

Selain menggunakan *Probability Plot*, pengujian normalitas juga bisa menggunakan teknik pengujian *Kolmogorov Smirnov Pendekatan Monte Carlo*. Kriteria pengujian menyatakan apabila probabilitas *Monte Carlo* \geq *level of significant* ($\alpha=5\%$) maka residual dinyatakan residual berdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi normalitas melalui *Kolmogorov Smirnov Pendekatan Monte Carlo* :

Tabel 5 Hasil Uji MonteCarlo

	Z Statistics	Probabilitas	Probabilitas <i>Monte Carlo</i>
Model 1	0.093	0.001	0.093
Model 2	0.090	0.002	0.115
Model 3	0.090	0.002	0.116

Pengujian asumsi normalitas pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan probabilitas *Monte Carlo* yang lebih besar dari *level of significant* ($\alpha=5\%$). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa residual dari model 1 dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas dinyatakan terpenuhi.

Pengujian asumsi normalitas pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan probabilitas *Monte Carlo* yang lebih besar dari *level of significant* ($\alpha=5\%$). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa residual dari model 2 dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas dinyatakan terpenuhi.

Pengujian asumsi normalitas pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran

perusahaan, Direksi perempuan, dan interaksi antara internasionalisasi dengan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan probabilitas *Monte Carlo* yang lebih besar dari *level of significant* ($\alpha=5\%$). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa residual dari model 3 dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas dinyatakan terpenuhi.

Pengujian asumsi heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel residual memiliki ragam yang homogen atau tidak. Pada analisis regresi linier diharapkan residual memiliki ragam yang homogen. Pengujian asumsi heterokedastisitas dapat dilihat melalui *Glejser Test*. Kriteria pengujian menyatakan apabila probabilitas yang dihasilkan dari pengujian *Glejser Test* \geq *level of significant* ($\alpha=5\%$) maka residual dinyatakan memiliki ragam yang homogen. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi heteroskedastisitas melalui *Glejser Test* :

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model 1	Model 1	Model 1
----------------	----------------	----------------

Variabel Independen	T Statistics	Probabilitas	T Statistics	Probabilitas	T Statistics	Probabilitas
Int	-1.498	.136	-1.560	.121	-.100	.921
Age	1.752	.082	1.654	.100	1.659	.099
Size	.393	.695	.501	.617	.264	.792
FDIREKSI			.507	.613	-1.023	.308
Int*FDIREKSI					-1.935	.055

Pengujian asumsi heteroskedastisitas pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan probabilitas yang lebih besar dari *level of significant* ($\alpha=5\%$). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa residual dari model 1 dinyatakan memiliki ragam yang homogen. Dengan demikian asumsi heteroskedastisitas dinyatakan terpenuhi.

Pengujian asumsi heteroskedastisitas pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan probabilitas yang lebih besar dari *level of significant* ($\alpha=5\%$). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa residual dari model 2 dinyatakan memiliki ragam yang homogen. Dengan demikian asumsi heteroskedastisitas dinyatakan terpenuhi.

Pengujian asumsi heteroskedastisitas pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, Direksi perempuan, dan interaksi antara internasionalisasi dengan Direksi

perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan probabilitas yang lebih besar dari *level of significant* ($\alpha=5\%$). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa residual dari model 3 dinyatakan memiliki ragam yang homogen. Dengan demikian asumsi heteroskedastisitas dinyatakan terpenuhi.

Asumsi autokorelasi dimaksudkan untuk menguji ada tidaknya hubungan yang sangat kuat antar series variabel residual. Pada analisis regresi moderasi tidak diperkenankan adanya hubungan yang sangat kuat antar series residual. Pengujian asumsi autokorelasi dilakukan menggunakan teknik *Durbin Watson*. Kriteria pengujian asumsi autokorelasi menyatakan *Durbin Watson value* bernilai diantara d_U sampai $(4-d_U)$ maka dinyatakan tidak terdapat hubungan yang sangat kuat antar series residual, sehingga residual pada analisis regresi tidak terjadi autokorelasi. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi autokorelasi menggunakan teknik pengujian *Durbin Watson* sebagaimana tabel berikut :

Tabel 7 Hasil Uji Asumsi Autokorelasi

Durbin Watson Value	Durbin Watson for Autocorrelation		
	Model 1	Model 2	Model 3
	1.840	1.844	1.845
< dL	< 1.716	< 1.704	< 1.692
dL - dU	1.716 - 1.787	1.704 - 1.799	1.692 - 1.811
dU - (4-dU)	1.787 - 2.213	1.799 - 2.201	1.811 - 2.189
(4-dU) - (4-dL)	2.21 - 2.166	2.201 - 2.17	2.189 - 2.308
> (4-dL)	> 2.166	> 2.296	> 2.308

Pengujian asumsi autokorelasi model 1 pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan statistik *Durbin Watson* (DW) sebesar 1.840. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa

Durbin Watson (DW) berada dalam interval durbin upper (dU) sampai 4-durbin upper (4-dU). Dengan demikian, antar series residual yang dihasilkan dari model regresi tersebut tidak memiliki

hubungan yang sangat kuat. Hal ini berarti asumsi autokorelasi dinyatakan terpenuhi.

Pengujian asumsi autokorelasi model 2 pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan menghasilkan statistik *Durbin Watson* (DW) sebesar 1.844. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *Durbin Watson* (DW) berada dalam interval *durbin upper* (dU) sampai 4-*durbin upper* (4-dU). Dengan demikian, antar series residual yang dihasilkan dari model regresi tersebut tidak memiliki hubungan yang sangat kuat. Hal ini berarti asumsi autokorelasi dinyatakan terpenuhi.

Pengujian asumsi autokorelasi model 3 pengaruh internasionalisasi, usia perusahaan, ukuran perusahaan, Direksi perempuan, dan interaksi antara internasionalisasi dengan Direksi perempuan terhadap nilai perusahaan terhadap kinerja perusahaan menghasilkan statistik *Durbin Watson* (DW) sebesar 1.845. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *Durbin Watson* (DW) berada dalam interval *durbin upper* (dU) sampai 4-*durbin upper* (4-dU). Dengan demikian, antar series residual yang dihasilkan dari model regresi tersebut tidak memiliki hubungan yang sangat kuat. Hal ini berarti asumsi autokorelasi dinyatakan terpenuhi.

Berdasarkan Tabel 4, variabel internasionalisasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan koefisien sebesar -0,058 dan p-value 0,013 ($p < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa internasionalisasi (FSTS) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan FMCG di BEI periode 2021–2024. Dengan demikian, H1 diterima, namun dengan arah hubungan yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan tingkat internasionalisasi perusahaan FMCG di Indonesia justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan di pasar modal. Penelitian terdahulu pada sektor *consumer non-cyclicals* oleh Wira et al., (2025) nilai perusahaan lebih ditentukan oleh

kepercayaan publik terhadap merek dan reputasi perusahaan. Karakteristik produk dari FMCG yang bersifat kebutuhan dasar dan rutin menyebabkan konsumen lebih menghargai stabilitas harga. Bagna et al., (2024) menyatakan bahwa seperti paten, hak cipta, dan teknologi canggih termasuk ke dalam asset tidak berwujud yang bernilai penting, namun memiliki dampak yang lebih terbatas pada sektor *consumer non-cyclicals*. Kondisi ini menjelaskan mengapa internasionalisasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals*, karena pasar lebih menghargai kekuatan merek di pasar domestik dibandingkan agresivitas ekspansi ke luar negeri.

Secara empiris, beberapa penelitian yang menggunakan FSTS sebagai indikator *Degree of Internationalization* menemukan hubungan negatif. Ficici et al., (2014) menunjukkan bahwa hubungan antara *Foreign Sales to Total Sales* (FSTS) dan kinerja perusahaan bersifat non-linear, dengan pola U-terbalik (*U-shaped*). Pada tahap awal internasionalisasi, kinerja cenderung menurun karena perusahaan belum memperoleh pengalaman operasional yang memadai di pasar internasional dan belum mencapai sinergi operasional lintas negara. Namun, setelah melewati ambang tertentu, efek positif terhadap kinerja dapat muncul ketika perusahaan telah mencapai efisiensi operasional optimal dan pemanfaatan skala ekonomi di pasar internasional. Wei & Lin, (2021) menemukan hasil secara internasionalisasi berpengaruh negatif akibat keterbatasan sumber daya organisasi, sehingga tidak mampu menghasilkan keuntungan yang bersifat langsung. Internasionalisasi berkaitan dengan penurunan nilai atau kinerja ketika diperhitungkan interaksi dengan kondisi industri dan strategi perusahaan yang kompleks di berbagai negara (Y. Wang, 2022).

Chadys et al., (2018) menyatakan bahwa aktifitas internasionalisasi yang dilakukan oleh perusahaan akan

menurunkan kinerja keuangan. Seiring peningkatan internasionalisasinya, kinerja perusahaan akan semakin rendah karena perusahaan cenderung tidak efisien dalam hal skala dan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan aktifitas tersebut lebih besar dibandingkan manfaat yang di dapatkan. Selain itu, Taylor et al., (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan meningkatkan operasi mereka di luar negeri, muncul resiko finansial dan nilai tukar yang berdampak pada arus kas dan kinerja keuangan serta fluktuasi nilai tukar mata uang dapat menutupi manfaat tersebut. Arbelo et al., (2024) menambahkan adanya biaya koordinasi, biaya komunikasi, dan kompleksitas struktural akibat operasi internasional dapat menyebabkan efek *negatif* memengaruhi perusahaan karena sumber daya yang terbatas akan tantangan lintas negara.

Karakteristik sektor FMCG yang berbasis volume tinggi dan sangat bergantung pada rantai pasok global membuat perusahaan lebih rentan terhadap gangguan distribusi, seperti keterlambatan pengiriman dan kompleksitas logistik internasional. Kondisi ini meningkatkan biaya operasional dan menekan profitabilitas perusahaan (Pooe, 2024). Penelitian terbaru oleh Y. Wu et al., (2026) menunjukkan bahwa dalam industri FMCG faktor-faktor seperti erosi penjualan akibat sifat produk yang mudah rusak, tuntutan terhadap tingkat layanan pelanggan, peningkatan limbah produk, mendorong perusahaan untuk meningkatkan investasi dalam strategi resiliensi operasional.

Kondisi ini dipersepsikan oleh investor sebagai peningkatan risiko biaya dan ketidakpastian arus kas, sehingga berpotensi menekan ekspektasi *return* dan menurunkan nilai perusahaan di pasar modal. Persepsi risiko investor berpengaruh pada investasi internasional dan bahwa investor di pasar berkembang bisa lebih sensitif terhadap persepsi risiko (Sukumara et al., 2019). Karena imbal hasil ekspor bersifat jangka panjang dan tidak pasti, maka internasionalisasi berpotensi

dipersepsikan sebagai peningkatan risiko. Dengan demikian, hasil negatif signifikan antara internasionalisasi dan nilai perusahaan dapat dipahami sebagai respons investor terhadap meningkatnya persepsi risiko, bukan sebagai kegagalan strategi perusahaan semata dan manfaat internasionalisasi tidak selalu menjadi peningkatan nilai perusahaan (S. Wu et al., 2022).

Hasil pengujian Tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel interaksi antara internasionalisasi dan keberadaan direksi perempuan (Int*FDIR) memiliki koefisien positif sebesar 0,022 namun tidak signifikan secara statistik ($t = 0,205$; $p\text{-value} = 0,837$). Temuan ini mengindikasikan bahwa direksi perempuan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara internasionalisasi dan nilai perusahaan. Dengan demikian, keberadaan direksi perempuan belum mampu memperkuat ataupun melemahkan pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan sektor FMCG di Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_6 ditolak.

Ferreira (2009) menemukan bahwa hadirnya perempuan di dewan meningkatkan kualitas pengawasan atau *monitoring* dan tata kelola, namun efeknya terhadap kinerja nilai perusahaan tidak selalu positif dan bahkan dapat bersifat negatif pada beberapa kondisi pasar. Temuan penelitian ini sejalan dengan Bennouri et al., (2017) yang menemukan bahwa keberadaan direksi perempuan secara signifikan meningkatkan kinerja berbasis akuntansi (ROA dan ROE), namun justru menurunkan kinerja berbasis pasar (Tobin's Q). Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal tidak selalu menginterpretasikan keberagaman gender sebagai sinyal positif bagi nilai perusahaan jangka panjang. Investor lebih menilai risiko strategis internasionalisasi dibandingkan struktur tata kelola internal perusahaan. Ketidaksignifikannya peran direksi perempuan sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa keberadaan

perempuan di jajaran direksi perusahaan FMCG Indonesia belum cukup kuat untuk mengurangi risiko dan kompleksitas ekspansi internasional.

Keberadaan direksi perempuan dalam perspektif Resource-Based View (RBV) tidak dapat dipahami semata-mata sebagai atribut demografis, melainkan harus dilihat sebagai representasi dari kapabilitas strategis tingkat tinggi yang melekat pada individu tersebut (Mar, 2021). Kapabilitas ini mencakup kemampuan manajerial lintas budaya, jaringan bisnis global, pengalaman dalam aktivitas ekspor, serta penguasaan terhadap regulasi internasional, yang memiliki potensi untuk menjadi sumber keunggulan kompetitif perusahaan. Konsep *inimitable* dalam RBV tidak merujuk pada karakteristik biologis atau identitas gender, melainkan pada kapabilitas yang terbentuk melalui proses akumulasi pengalaman, pembelajaran historis, dan kompleksitas sosial, sehingga sulit direplikasi oleh perusahaan lain (Ali, 2023).

Namun, dalam konteks perusahaan FMCG di Indonesia, kapabilitas direksi perempuan yang bersifat *inimitable* tersebut belum berkembang secara optimal. Hal ini tercermin dari keterbatasan pengalaman internasional, lemahnya keterlibatan dalam keputusan strategis ekspansi global, serta minimnya akses terhadap jaringan bisnis lintas negara yang bersifat krusial dalam mengelola kompleksitas pasar ekspor. Akibatnya, keberadaan direksi perempuan belum mampu berfungsi sebagai sumber daya strategis yang memenuhi kriteria *inimitability* sebagaimana dipersyaratkan dalam RBV. Pendekatan RBV menjadi kurang memadai apabila hanya berfokus pada kapabilitas internal, karena kinerja perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas global, disrupsi rantai pasok, perubahan preferensi konsumen, serta dinamika persaingan regional (Thomas, 2024).

Sejumlah studi empiris lanjutan menunjukkan bahwa keberagaman gender di jajaran direksi tidak selalu berhubungan positif dengan nilai perusahaan, khususnya pada konteks negara berkembang. Penelitian di China oleh Awad et al., (2023) menemukan bahwa *board gender diversity* justru berasosiasi negatif dengan *firm value*, dan bahkan tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh ukuran dewan terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam *emerging market* seperti china, keberagaman gender belum secara otomatis terintegrasi dengan kapabilitas strategis yang mampu menciptakan nilai ekonomi.

Dalam konteks Indonesia, kondisi tersebut menjadi semakin relevan karena tidak ada kewajiban kuota gender di dewan perusahaan publik Indonesia. Menurut *OECD Corporate Governance Factbook* (2024) Indonesia tidak memiliki aturan yang menetapkan kuota keterwakilan perempuan di dewan direksi atau dewan komisaris. Yang diwajibkan oleh OJK hanyalah pengungkapan komposisi gender di laporan tahunan, bukan persentase minimum keterwakilan Perempuan. Dari perspektif investor sektor FMCG, tekanan terhadap nilai perusahaan tetap terjadi karena direksi perempuan belum mampu meningkatkan efektivitas pemanfaatan sumber daya strategis dalam aktivitas ekspor. Bahkan, dalam penelitian Thi Anh, (2017) keberadaan direksi perempuan berpotensi meningkatkan *agency costs*, terutama ketika perhatian manajerial lebih terfokus pada aktivitas non-finansial seperti CSR dan legitimasi sosial, sehingga menggeser prioritas dari optimalisasi *return on investment* (ROI) ekspor dan menghasilkan *symbolic compliance* yang tidak berdampak pada penciptaan nilai ekonomi.

Literatur *corporate governance* menunjukkan bahwa keberagaman gender tidak secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan kecuali telah mencapai *critical mass* tertentu di dewan direksi. Torchia et al., (2011) menyatakan bahwa perempuan

mulai memberikan kontribusi strategis yang signifikan ketika jumlah mereka mencapai minimal tiga anggota. Selanjutnya, Joecks et al., (2013) dan K. Wang et al., (2024) menemukan bahwa persentase perempuan di dewan perlu sekitar 30% agar dampak positif terhadap kinerja perusahaan muncul secara signifikan secara statistik. Ahmad et al., (2024) menambahkan bahwa representasi perempuan di banyak perusahaan Indonesia masih rendah.

Ketika representasi perempuan di dewan masih rendah, kehadiran mereka cenderung bersifat simbolis dan memiliki pengaruh terbatas dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk penilaian risiko. Kondisi ini dapat mengurangi kepercayaan investor, sehingga ekspansi internasional lebih mudah dipandang sebagai investasi yang berisiko tinggi dan berpotensi menekan nilai perusahaan di mata pasar. Oleh karena itu, secara teoretis dan dalam perspektif RBV direksi perempuan dalam kondisi ini belum dapat dikategorikan sebagai *strategic resource* yang mampu memoderasi dampak internasionalisasi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel usia perusahaan menunjukkan koefisien regresi usia perusahaan sebesar 0,008 menunjukkan arah hubungan yang positif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin lama perusahaan berdiri, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Penelitian oleh Zahwa et al., (2025) menemukan bahwa usia perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, di mana perusahaan yang lebih tua cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena pengalaman dan reputasi pasar yang telah terbentuk selama bertahun-tahun.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan usia yang lebih panjang umumnya memiliki pengalaman operasional yang lebih matang, reputasi yang lebih baik, serta tingkat kepercayaan

investor yang lebih tinggi. Kondisi tersebut dapat memperkuat persepsi pasar terhadap prospek perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, Ushijima, (2025) menyatakan bahwa perusahaan yang telah lama beroperasi dinilai lebih mampu menghadapi risiko bisnis dan menjaga keberlanjutan usahanya. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), di mana usia perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai stabilitas dan kinerja perusahaan di masa depan. Ukuran perusahaan dengan pertumbuhan dan profitabilitas, yang merupakan faktor penting yang memengaruhi valuasi perusahaan pada studi lintas negara (Mansikkam, 2023). Oleh karena itu, usia perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0,011 menunjukkan hubungan yang negatif, namun tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa besar kecilnya perusahaan belum tentu menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan (Besim, 2023). Investor cenderung lebih memperhatikan faktor lain seperti profitabilitas, kinerja keuangan, efisiensi operasional, serta prospek pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan ukuran aset atau skala perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar belum tentu mampu menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan aset yang optimal. Sebaliknya, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil tetap berpotensi memiliki nilai perusahaan yang tinggi apabila mampu menunjukkan kinerja dan prospek yang baik. Ahmed et

al.,(2023) menemukan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap *firm value* menjadi tidak signifikan pada model yang mengontrol struktur modal dan profitabilitas, sehingga menunjukkan bahwa ukuran saja tidak menjamin nilai pasar yang lebih tinggi secara langsung.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh internasionalisasi terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan FMCG yang terdaftar di BEI periode 2021–2024, dengan direksi perempuan sebagai variabel moderasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa internasionalisasi (FSTS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien $-0,058$; $p = 0,013 < 0,05$), sehingga H1 diterima dengan arah hubungan negatif. Temuan ini menegaskan bahwa peningkatan ekspansi internasional tidak selalu sejalan dengan peningkatan valuasi pasar, melainkan dapat menekan nilai perusahaan terutama disebabkan oleh kombinasi faktor internal dan eksternal, termasuk biaya koordinasi dan komunikasi yang tinggi, risiko nilai tukar, kompleksitas rantai pasok global, serta persepsi investor yang lebih mengutamakan stabilitas merek domestik di sektor FMCG. Investor menilai internasionalisasi sebagai investasi jangka panjang yang membawa risiko tinggi, sehingga berdampak pada ekspektasi return dan menekan nilai perusahaan di pasar modal.

Sementara itu, variabel interaksi antara internasionalisasi dan direksi perempuan (Int*FDIR) tidak signifikan (koefisien $0,022$; $p = 0,837 > 0,05$), sehingga H6 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan direksi perempuan belum mampu memoderasi hubungan internasionalisasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kapabilitas strategis direksi perempuan, seperti pengalaman lintas budaya, jaringan internasional, dan keterlibatan dalam pengambilan keputusan strategis ekspor, belum berkembang secara optimal dalam konteks Indonesia. Representasi

perempuan di dewan masih rendah sehingga pengaruhnya terhadap pengelolaan risiko ekspansi internasional dan penciptaan nilai perusahaan masih terbatas.

Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa manfaat internasionalisasi tidak otomatis meningkatkan nilai perusahaan, khususnya ketika faktor tata kelola internal, seperti keberagaman gender di dewan, belum terintegrasi secara strategis dengan aktivitas ekspor. Hasil ini memperkuat pemahaman bahwa investor di pasar berkembang, seperti Indonesia, cenderung menilai risiko dan kompleksitas internasionalisasi secara konservatif, sehingga strategi ekspansi global dapat berdampak negatif terhadap persepsi pasar dan valuasi perusahaan.

Implikasi secara Teoritis. Penelitian ini memperkaya literatur Resource-Based View (RBV) dengan bukti empiris dari emerging market seperti Indonesia, di mana internasionalisasi FMCG menghasilkan efek negatif akibat keterbatasan sumber daya dan kompleksitas eksternal. Hasil ini menambah pemahaman tentang kondisi di mana direksi perempuan bukan *strategic resource inimitable*, melainkan memerlukan pengembangan kapabilitas spesifik untuk memoderasi risiko global. Keterbatasan kapabilitas strategis direksi perempuan dan representasi gender yang rendah di dewan memunculkan sinyal risiko bagi investor, sehingga ekspansi internasional dipersepsikan sebagai investasi yang berisiko tinggi dan menekan ekspektasi return. Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh keputusan strategis internal, tetapi juga oleh bagaimana investor menafsirkan sinyal risiko dan kapabilitas manajerial.

Penelitian ini memberikan nilai tambah dengan memperluas pemahaman tentang gender di jajaran direksi di wilayah dengan sumber daya dan potensi ekonomi besar, sekaligus menyoroti isu penting di Indonesia bahwa perempuan masih sangat kurang terwakili dalam posisi pengambilan

keputusan di dewan, dan terdapat bias jelas terhadap perempuan terkait posisi direktur dan manajemen, meskipun perempuan memiliki karier dan prestasi profesional yang luar biasa (Marquez-cardenas et al., 2022). Untuk meningkatkan efek gender terhadap kinerja perusahaan, sangat penting untuk menerapkan kuota gender di wilayah ini dan meneliti dampak perubahan regulasi tersebut terhadap kinerja khususnya berdampak pada aktivitas ekspansi. Pemangku kebijakan Otoritas seperti OJK dan BEI perlu mendorong pengungkapan tidak hanya komposisi gender, tetapi juga metrik kapabilitas direksi khususnya pengalaman ekspor.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., Iranto, D., Siregar, M. E., & Sebayang, D. A. K. (2024). Female in the Boardroom and Firm Performance: An Insight of Indonesia's Firms. *Revista Finanzas y Politica Economica*, 16(1), 47–63. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v16.n1.2024.3>
- Ahmed, A. M., Sharif, N. A., & Ali, M. N. (2023). *Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability*. 1–17.
- Ali, S. (2023). *Board diversity on firm performance from resource-based view perspective : new evidence from Pakistan*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2022-0055>
- Alshehhi, A. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 10, Issue 2). <https://doi.org/10.3390/su10020494>
- Amri, A., Salawali, W. A., & Indama, I. S. (2024). Perubahan Pola Konsumsi Masyarakat Pasca Pandemi COVID-19: Implikasi bagi Pasar Ritel di Indonesia. *Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(5), 5005–5017.
- Arbelo, A., Arbelo-Pérez, M., & Pérez-Gómez, P. (2024). Internationalization and individual firm performance: a resource-based view. In *Eurasian Business Review* (Vol. 14, Issue 4). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s40821-024-00276-5>
- Arfina Sabila, Cindy Dwiana Putri, Nadia Indah Lestari, Lenti Susana Saragih, & Aurora Elise Putriku. (2024). Analisis Strategi Ekspansi Kopiko (PT. Mayora Indah Tbk) Memasuki Pasar Internasional. *Jurnal Bisnis Inovatif Dan Digital*, 1(3), 72–80. <https://doi.org/10.61132/jubid.v1i3.184>
- Awad, A. B., Khalaf, B. A., & Afzal, A. (2023). *THE POWER OF BOARD SIZE AND GENDER DIVERSITY ON THE VALUE OF COMPANIES LISTED ON EMERGING MARKETS*. 5(2), 128–139. <https://doi.org/10.22495/clgrv5i2p14>
- Azzahra, Q. (2025). *Daya Beli Masyarakat Lemah, Ritel di Ambang Krisis*. TIRTO, ID. <https://tirto.id/daya-beli-masyarakat-lemah-ritel-di-ambang-krisis-g73m>
- Bagna, E., Cotta, E., Denicolai, S., & Strange, R. (2024). *Journal of Open Innovation : Technology , Market , and Complexity Intangible assets and firm performance : The relative effects of recognized and unrecognized assets*. 10(August).
- Bany-Ariffin, A. N., Matemilola, B. T., Wahid, L., & Abdullah, S. (2016). International diversification and firm's value: evidence from developing nations. *Review of International Business and Strategy*, 26(2), 166–183. <https://doi.org/10.1108/RIBS-01-2014-0016>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *International Business Strategy: Theory and Practice*, 17(1), 283–301. <https://doi.org/10.1093/oso/9780199277681.003.0003>
- Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., &

- Nekhili, M. (2017). Female Board Directorship and Firm Performance: What Really Matters? *Journal of Banking and Finance*, 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.12.010>
- Besim, S. (2023). The impact of control structures on firm value. *Borsa Istanbul Review*, 23(5), 1001–1012. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.05.001>
- Cabral, Â. M. R., Carvalho, F. M. P. O., & Ferreira, J. A. V. (2020). International performance of smes' international strategic groups. *Administrative Sciences*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/admsci10030065>
- Carballo, J., Ottaviano, G. I. P., & Volpe Martincus, C. (2018). The buyer margins of firms' exports. *Journal of International Economics*, 112, 33–49. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2018.02.001>
- Chadys, P. A. O., Sulung, L. A. K., & Admeinasthi, M. B. (2018). Pengaruh Internasionalisasi, Afiliasi Bisnis dan R&D terhadap Kinerja Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 1(22).
- Chaudhry, A. (2025). The impact of prices on analyst cash flow expectations: Reconciling subjective beliefs data with rational discount rate variation. *Journal of Financial Economics*, 171(May 2024), 104095. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104095>
- CRISWANTO, H., INDRA, R., REYHANRAFIF, M. D., & NITULAR, A. P. (2024). Factors Influencing Brand Loyalty in the Distribution of Indonesian FMCG Product. *Journal of Distribution Science*, 22(12), 35–45. <https://doi.org/10.15722/jds.22.12.202412.35>
- Djalante, R., Lassa, J., Setiamarga, D., Sudjatma, A., Indrawan, M., Haryanto, B., Mahfud, C., Sinapoy, M. S., Djalante, S., Rafliana, I., Gunawan, L. A., Surtiari, G. A. K., & Warsilah, H. (2020). Review and analysis of current responses to COVID-19 in Indonesia: Period of January to March 2020. *Progress in Disaster Science*, 6. <https://doi.org/10.1016/j.pdisas.2020.100091>
- Eddy Irsan Siregar. (2025). *Strategi Keberlanjutan Industri CPO di Indonesia: Antara Tekanan Global dan Tuntutan Profitabilitas* (Moh Nasrudin (ed.)). https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=nRtzEQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=tekanan+margin+memengaruhi+keberlangsungan+perusahaan+&ots=4aFFt8vckc&sig=knoFmoP4sEFPpBdelDz6rV0yNe4&redir_esc=y#v=onepage&q=tekanan+margin+memengaruhi+keberlangsungan+perusahaan
- Euromonitor International. (2025). *The World Market for Fast-Moving Consumer Goods: Outlook and Opportunities*. <https://www.euromonitor.com/the-world-market-for-fast-moving-consumer-goods-outlook-and-opportunities/report>
- Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94, 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Ficici, A., Wang, L., Aybar, B., & Fan, B. (2014). The Correlation between the Internationalization Processes and Performance of Firms: The Case of Emerging Market Firms of the BRIC Countries By. *Economics and Political Economy*, 1(September).
- Hall, H., Avenue, H., Ma, B., & Ramamurti, R. (2017). *Competitiveness Review*, 27 (3): 217-230. (Issue 2014, pp. 1–13).
- Ibrahim, I., & Falkenbach, H. (2023). International diversification and European firm value: the role of

- operating efficiency. *Journal of European Real Estate Research*, 16(3), 381–397. <https://doi.org/10.1108/JERER-07-2023-0025>
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). *Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance : What Exactly Constitutes a “ Critical Mass ? ”* 61–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1553-6>
- Kumar, A. M., Chandrarin, G., & Harmono, H. (2023). Quality of Financial Statements, Investment Efficiency and Firm Value. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(01), 407–418. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i01-46>
- Lestari, F., Cook, M., Johnstone, K., Wardhany, M. S., Modjo, R., Widanarko, B., & Octaviani, D. F. (2022). COVID-19 in the Workplace in Indonesia. *Sustainability (Switzerland)*, 14(5), 1–23. <https://doi.org/10.3390/su14052745>
- Mansikkam, S. (2023). *Journal of Business Venturing Insights Firm growth and profitability : The role of age and size in shifts between growth – profitability configurations*. 19(December 2022). <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00372>
- Mar, E. (2021). *Gender Diversity in Boards of Directors : A Bibliometric Mapping*. 1–16.
- Marquez-cardenas, V., Gonzalez-ruiz, J. D., & Duque-, E. (2022). *Board gender diversity and firm performance : evidence from Latin America*. 0795. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.2017256>
- Meilani Teniwut. (2024). *Industri FMCG Punya Potensi Pasar Besar di Tengah Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. <https://mediaindonesia.com/ekonomi/681418/industri-fmcg-punya-potensi-pasar-besar-di-tengah-pertumbuhan-ekonomi-indonesia>
- OECD Corporate Governance Factbook. (2024). *TALENT MANAGEMENT PRACTICES AND PERFORMANCE OF COMMERCIAL BANKS IN NAIROBI CITY COUNTY, KENYA*. 8(3), 933–945.
- Olalere, O., Aminul Islam, M., & Rahmi, N. (2021). The effect of revenue diversification on the firm value and stability of banks: A comparative study of Nigerian and Malaysian banks. *Banks and Bank Systems*, 16(3), 142–151. [https://doi.org/10.21511/bbs.16\(3\).2021.13](https://doi.org/10.21511/bbs.16(3).2021.13)
- Roqijah, I., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The Effect of Profitability, Operating cash flow, Economic Value Added and Firm Size on Stock Return. *Maksimum*, 12(2), 164. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.164-174>
- Sheth, J. (2020). Impact of Covid-19 on consumer behavior: Will the old habits return or die? *Journal of Business Research*, 117, 280–283. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.05.059>
- Sturgess, J. (2012). Multinational Firms, Global Diversification, Value and Governance. *SSRN Electronic Journal*, 1–39. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1573226>
- Sukumara, V., Mitra, S., & Srinivas, R. (2019). Institutional investors and international investments in emerging economy firms : A behavioral risk perspective. *Journal of World Business*, 54(4), 322–334. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.12.002>
- Sullivan, D. (1994). *MEASURING THE DEGREE OF INTERNATIONALIZATION OF A FIRM*. August, 325–342.
- Taylor, M., Wang, Z., & Xu, Q. (2020). *INVESTMENT : INTERNATIONAL THE REAL EFFECTS OF EXCHANGE RATE RISK ON*

- CORPORATE INVESTMENT : INTERNATIONAL.*
- Tazvivinga, K., & Poee, D. (2024). Supply Chain Disruption in the fast moving consumer goods. *Journal of Transport and Supply Chain Management*, 18. <https://doi.org/https://doi.org/10.4102/jtscm.v18i0.1071>
- Thi, V., & Anh, T. (2017). Impact of Board Gender Diversity on Firm Value: International Evidence. *Journal of Economics and Development*, 19(1), 65–76.
- Torchia, M., Calabro, A., & Huse, M. (2011). *Women Directors on Corporate Boards : From Tokenism to Critical Mass.* 299–317. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z>
- Ushijima, T. (2025). *Firm aging and internal capital markets.* 92(April).
- Wang, K., Ma, J., Xue, C., & Zhang, J. (2024). *Board Gender Diversity and Firm Performance : Recent Evidence from Japan.*
- Wang, Y. (2022). *A review of the evolving conceptualization of internationalization from a global value chain perspective perspective.* December. <https://doi.org/10.1108/RIBS-05-2022-0053>
- Wei, S. Y., & Lin, L. W. (2021). The Relationship between Extent of Internationalization and Firm Performance (Taiwan 1992-2017). *Mathematical Problems in Engineering*, 2021. <https://doi.org/10.1155/2021/5528972>
- Wira, V., Lukviarman, N., Rahim, R., & Yonnedi, E. (2025). *Exploring the influence of intangible resources on firm value across major Indonesian industrial sectors : An RBV perspective.* 13, 507–524. <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2024.8.016>
- Wu, S., Fan, D., & Chen, L. (2022). Revisiting the Internationalization-Performance Relationship: A Twenty-Year Meta-Analysis of Emerging Market Multinationals. *Management International Review*, 62(2), 203–243. <https://doi.org/10.1007/s11575-022-00466-1>
- Wu, Y., Siu, J., & Lam, L. (2026). Strategic investment in supply chain resilience : A study of fast-moving consumer goods under demand uncertainty. *Transportation Research Part E*, 205(February 2025), 104495. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2025.104495>
- Y Darvizeh, D. M., & Eldridge, S. (2022). Lessons For Enhancing Competitive Advantage: Dynamic Capabilities Framework. *International Journal of Business & Management Studies*, 03(11), 1–14. <https://doi.org/10.56734/ijbms.v3n11a1>
- Yovita, & Marciano, D. (2021). Capital investment, internationalization, and firm performance: An empirical study of listed manufacturing firms in the Indonesian stock exchange in 2014–2019. *Contemporary Research on Business and Management*, 246–250. <https://doi.org/10.1201/9781003196013-60>
- Zahwa, T. I., Innayah, M. N., & Rahmawati, I. Y. (2025). *The Maturing Multiplier : Does Firm Age Matter in the Relationship Between Leverage , Liquidity and Profitability on Firm Value ?* 6(3), 1732–1746.