



Pengaruh intensitas R&D, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur

Diah Hidayati^{1*}, Harlina Meidiaswati¹

¹Universitas Negeri Surabaya¹, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: diahhidayati.20091@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study examines the effect of R&D intensity, investment decisions, funding decisions and dividend policy on firm value. This study measures firm value by Price to Book Value (PBV). The population in this study consisted of 228 manufacturing industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), and financial reports were published annually from 2018 to 2022. The sample used in this study consisted of 14 companies, with sampling techniques through purposive sampling. The research method used in this study is quantitative and is categorised into descriptive research. The data analysis techniques use multiple linear regression. The results showed funding decisions have a significant negative effect, while investment decisions and dividend policies have a significant positive effect on firm value. Meanwhile, R&D intensity does not affect firm value. Therefore, researchers suggest using investment decisions, funding decisions, and dividend policies that affect firm value as considerations when making good investment decisions and getting the most profit.

Keywords: dividend policy; firm value; funding decisions; investment decisions; R&D intensity.

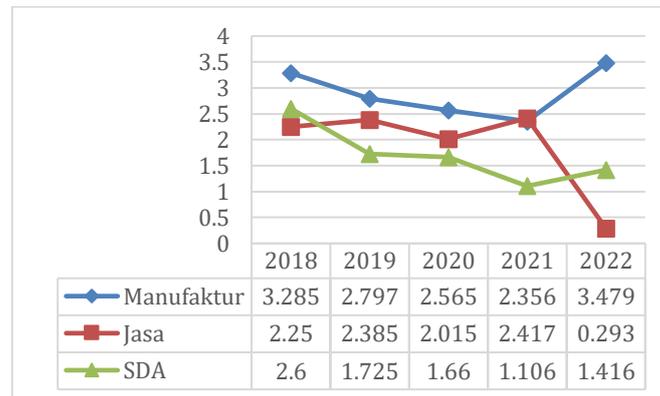
PENDAHULUAN

Theory of the firm menyatakan bahwa pendirian perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Nilai perusahaan merupakan persepsi masyarakat mengenai suatu perusahaan (Sari & Wahidahwati, 2018). Perusahaan berupaya mengirimkan sinyal positif kepada publik dengan menekankan nilai perusahaan dan kinerja yang baik, dengan tujuan untuk memengaruhi persepsi investor. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, sehingga kenaikan harga saham berpotensi meningkatkan nilai perusahaan serta kekayaan para pemilik saham (Maharani & Purspitarsari, 2021).

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)* dengan menampilkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Faradila & Effendi, 2023). Rasio ini digunakan untuk menentukan apakah harga sebuah saham tergolong murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*). Perusahaan dengan rasio *PBV* lebih besar dari satu (>1) mengindikasikan bahwa harga sahamnya tergolong mahal (*overvalued*) karena lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Ketika perusahaan mengalami kenaikan rasio *PBV*, menunjukkan naiknya keyakinan pasar terhadap potensi perusahaan, sehingga berakibat terhadap naiknya harga saham perusahaan (Oktiwiati & Nurhayati, 2020). Penggunaan *PBV* sebagai acuan dalam menentukan nilai suatu saham relatif terhadap harga pasar dapat membantu investor memahami apakah saham dihargai lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai bukunya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang bertumbuh dapat dinilai dari harga sahamnya (Wahyuni & Gani, 2022). Nilai *PBV* juga perlu dibandingkan dengan nilai *PBV* saham emiten lain dalam industri yang sama. Perbedaannya harus diteliti lebih lanjut jika nilainya terlalu besar (Faradila & Effendi, 2023). Berikut merupakan grafik nilai rata-rata perkembangan *PBV* tiga kategori utama klasifikasi sektor industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022.

Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan rata-rata nilai buku (*PBV*) pada 3 kategori utama klasifikasi sektor industri di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2022 mengalami fluktuasi. Perusahaan sektor industri manufaktur selama 5 tahun memiliki rata-rata nilai *PBV* tertinggi yaitu

sebesar 2,896%, diikuti sektor industri jasa sebesar 1,872% dan sektor industri sumber daya alam (SDA) sebesar 1,701%. Merujuk pada fenomena tersebut, peneliti tertarik meneliti faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan sektor industri manufaktur yang memiliki rata-rata nilai *PBV* yang lebih besar dibandingkan dengan industri jasa dan sumber daya alam.



Sumber : www.idx.co.id (data diolah penulis)

Gambar 1. PERGERAKAN RATA-RATA *PBV*

Laju pertumbuhan PDB industri manufaktur pada tahun 2018-2022 berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) berfluktuasi. Pada tahun 2018 sebesar 4,27 menjadi 3,80 pada tahun 2019 dan -2,93 pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19, yang menyebabkan banyak perusahaan harus menghentikan sementara operasionalnya atau mengurangi kapasitas produksi. Pada tahun 2021 dan 2022, industri manufaktur mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan seiring dengan pelonggaran perbatasan dan peningkatan permintaan domestik. Meskipun kondisi tersebut menunjukkan tren yang bervariasi, perusahaan manufaktur tetap memiliki rata-rata nilai *PBV* yang lebih besar dibandingkan dengan industri jasa dan sumber daya alam.

Pada penelitian terdahulu terdapat pernyataan hasil pengaruh variabel-variabel independen terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Intensitas *Research & Development (R&D)* dengan menggunakan proksi perbandingan antara biaya *R&D* dengan total penjualan merupakan salah satu variabel yang memiliki kemampuan untuk memprediksi tingkat nilai perusahaan. Jika semakin tinggi biaya riset dan pengembangan maka akan meningkatkan kesempatan bagi perusahaan untuk mengembangkan proses produksi dan menciptakan produk baru yang lebih baik. Perusahaan juga dapat berinovasi agar penjualan menjadi lebih efektif, sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan (Maharani & Purspitari, 2021). Beberapa penelitian menunjukkan intensitas *R&D* berdampak positif pada nilai perusahaan Qiao *et al.* (2013); Sukiati *et al.* (2015); Kurniawan & Mertha (2016); Gupta *et al.* (2017); Kinanti & Nuzula (2016); dan Kim *et al.* (2021). Namun Khoiriah & Idayati (2018) dan Murinda *et al.* (2021) mengatakan bahwa intensitas *R&D* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena seberapa besar intensitas *R&D* tidak berdampak pada besarnya nilai perusahaan.

Selain variabel intensitas *R&D* sebagai salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sartini & Purbawangsa (2014), faktor yang memengaruhi nilai perusahaan terdiri dari keputusan investasi, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan. Menurut Pamungkas & Puspaningsih (2013); Sasurya & Asandimitra (2013); Alza & Utama (2018) dan Oktawati & Nurhayati (2020), keputusan investasi memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Pengukuran variabel ini dapat menggunakan *capital expenditure to book value of asset (CAPEX)*, tingginya rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan yakin akan prospek pertumbuhannya dan berinvestasi untuk memenuhi permintaan di masa depan (Sofiamira & Asandimitra, 2017). Pemilihan variabel ini didasarkan pada kemampuan perusahaan untuk mencerminkan alokasi sumber daya perusahaan dalam mengelola aset tetap dan investasi jangka panjang lainnya, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara menurut Pontoh & Punu (2018), Sari & Wahidahwati (2018) dan Bon & Hartoko (2022), keputusan investasi tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Diah Hidayati, Harlina Meidiaswati. Pengaruh intensitas *R&D*, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur

Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan akan memengaruhi nilai perusahaan tentang jenis pendanaan yang akan digunakan (Piristina & Khairunnisa, 2019). Pilihan antara pendanaan melalui ekuitas atau utang. Keputusan pendanaan dengan proksi *debt to equity ratio (DER)* digunakan untuk mengukur besaran pendanaan yang dibiayai dengan utang atau ekuitas (Brigham & Houston, 2011: 103). Peningkatan pemanfaatan utang sebagai pendanaan perusahaan akan berisiko terhadap penurunan nilai perusahaan. Tingginya tingkat utang dapat menimbulkan persepsi negatif di kalangan investor terhadap kesehatan keuangan perusahaan, sehingga menurunkan kepercayaan investor dan berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian Sari & Wahidahwati (2018) menyebutkan adanya pengaruh negatif *DER* dengan nilai perusahaan. Sementara, Pamungkas & Puspaningsih (2013) dan Sasurya & Asandimitra (2013) berpendapat keputusan pendanaan tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen (Sasurya & Asandimitra, 2013). Kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio (DPR)* memberikan informasi yang penting bagi para investor. Rasio ini menggambarkan persentase dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai yang tinggi akan memberikan sinyal positif para investor baru (Sari & Wahidahwati, 2018). Hal ini dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Peningkatan minat dari investor baru dapat menghasilkan permintaan yang lebih tinggi terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Pontoh & Punu (2018) menyatakan kebijakan dividen berdampak negatif pada nilai perusahaan. Selain itu, Pamungkas & Puspaningsih (2013); Alza & Utama (2018); Bon & Hartoko (2020) dan Sumarno & Setiawan (2023) menemukan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fenomena dan *research gap* yang telah dipaparkan, menunjukkan adanya ketidakkonsistennya pengaruh intensitas *R&D*, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang menarik untuk dikaji ulang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh intensitas *R&D*, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Menurut Spence (1973), teori *signal* yaitu sinyal yang disampaikan oleh pemilik informasi, seperti laporan keuangan, pengumuman publik, atau kebijakan perusahaan yang berfungsi sebagai alat untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan, prospek bisnis, dan strategi perusahaan kepada pihak eksternal, sehingga membantu mereka dalam menilai risiko dan peluang investasi. Menurut Brigham & Houston (2011: 184), *signaling* adalah informasi yang dibuat oleh manajer terkait kebijakan atau keputusannya sebagai panduan bagi para pemegang saham untuk menganalisis potensi perusahaan di masa depan. Sinyal yang dimaksud adalah informasi penting dari manajemen yang disampaikan sehubungan dengan kebijakan atau keputusannya yang berdampak pada perusahaan. (Alza & Utama, 2018).

Trade-off Theory

Trade-off theory dikembangkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 menjelaskan penggunaan utang oleh perusahaan dibatasi oleh pertimbangan matang atas biaya dan manfaatnya, meskipun utang menawarkan keuntungan, perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat biaya yang terkait, seperti bunga dan risiko keuangan. *Trade off theory* dalam struktur modal pada dasarnya adalah menjaga keseimbangan dari biaya manfaat dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan utang (Pontoh & Punu, 2018). Peningkatan nilai perusahaan yang disebabkan oleh penggunaan utang hanya sampai pada batas tertentu. Jika tidak, utang akan menurunkan nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang, akan memperbesar risiko kebangkrutan karena kewajiban pembayaran bunga tetap yang mungkin terlalu besar dan jangka panjang (Sari & Wahidahwati, 2018). Hal ini berarti perusahaan perlu menjaga keseimbangan tersebut agar dapat

menghindari risiko kebangkrutan yang mungkin timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan (Alza & Utama, 2018).

Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2011: 220), nilai perusahaan adalah suatu cara bagi masyarakat untuk mempercayai perusahaan dengan membeli saham didalamnya yang mengakibatkan kenaikan harga saham. Secara sederhana, nilai perusahaan mencerminkan berapa banyak uang yang bersedia dibayarkan investor untuk memiliki sebagian kecil dari perusahaan tersebut. Tingginya nilai perusahaan menandakan bahwa investor percaya pada potensi dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Harga saham adalah cara yang paling mudah dan dapat dibandingkan untuk mengubah nilai perusahaan menjadi nilai keuangan. Apabila permintaan terhadap saham suatu perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat (Sasurya & Asandimitra, 2013). Penelitian ini menggunakan *price to book value* dalam mengukur nilai perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *PBV* sesuai dengan Alza & Utama (2018), yaitu sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Price of Stock}}{\text{Book Value per Share}} \dots\dots\dots(1)$$

Intensitas R&D

Perusahaan harus selalu berinovasi untuk mengembangkan produk yang lebih baik untuk memperoleh keuntungan dari operasinya. Untuk melakukan hal tersebut, perusahaan dapat melakukan kegiatan *research and development* (Kinanti & Nuzula, 2016). Riset dan pengembangan didefinisikan sebagai salah satu indikator dan sumber daya yang diperuntukkan untuk membuat penemuan terbaru, yang dibuat oleh orang dalam atau entitas eksternal perusahaan (Mojtahedzadeh & Abedi, 2010). Tujuan riset dan pengembangan (*R&D*) adalah untuk menarik para konsumen dengan cara memperbarui produk atau membuat produk baru. Sehingga hal ini akan membuat meningkatkan jumlah konsumen dan membangun loyalitas konsumen terhadap perusahaan, yang pada gilirannya memberikan dampak pada peningkatan pendapatan bagi perusahaan (Kurniawan & Mertha, 2016). Intensitas *R&D* dapat diukur menggunakan perbandingan biaya *R&D* dengan jumlah seluruh total penjualan perusahaan (Khoyriah & Idayati, 2018), dengan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Intensitas R\&D} = \frac{\text{Total Pengeluaran R\&D}}{\text{Total Penjualan}} \dots\dots\dots(2)$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah proses pengambilan langkah oleh perusahaan untuk menggunakan dananya dalam pembelian aset-aset tertentu dengan antisipasi untuk mendapatkan imbal hasil positif di kemudian hari (Sartini & Purbawangsa, 2014). Menurut Sari & Wahidahwati (2018), keputusan investasi memegang peranan penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan dengan asumsi bahwa semakin banyak dana yang diinvestasikan, semakin besar pula potensi keuntungan yang diraih. Keputusan investasi yang strategis mampu mengantarkan perusahaan pada performa yang maksimal yang pada akhirnya berpotensi memicu peningkatan laba dan menjadi sinyal yang baik bagi investor, sehingga berujung terhadap kenaikan harga saham perusahaan. Keputusan yang berkaitan dengan investasi biasanya bersifat jangka panjang yang berarti bahwa mereka memiliki dampak pada masa depan. Perusahaan harus mengambil keputusan dengan pertimbangan yang mendalam karena terdapat resiko yang harus ditanggung di masa mendatang (Alza & Utama, 2018). Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur menggunakan *capital expenditure to book value of asset (capex)* (Sari & Wahidahwati, 2018). Rumus yang digunakan untuk mengukur *capex*, yaitu sebagai berikut:

$$CAPEX = \frac{\text{Pertumbuhan Aset}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(3)$$

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \text{Total Aset tahun } t - \text{Total Aset tahun } t - 1 \dots\dots\dots(4)$$

Diah Hidayati, Harlina Meidiaswati. Pengaruh intensitas *R&D*, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur

Keputusan Pendanaan

Menurut Sari & Wahidawati (2018), kebijakan pendanaan merupakan sebuah kebijakan untuk mengatur jumlah pendanaan yang akan dialokasikan dalam membiayai investasi dengan tujuan untuk membuat kombinasi penggunaan dana yang efisien. Keputusan pendanaan ini menjelaskan cara perusahaan mengelola keuangannya secara optimal, termasuk memperoleh modal untuk investasi yang menguntungkan dan membangun struktur pendanaan yang stabil dan berkelanjutan (Sasurya & Asandimitra, 2013). Perusahaan memiliki dua jenis sumber pendanaan, yaitu sumber pendanaan eksternal dan internal. Perusahaan memanfaatkan laba yang diperolehnya (laba ditahan) sebagai modal internal untuk membiayai kegiatannya. Selain modal internal, perusahaan dapat memanfaatkan modal dari pihak eksternal, seperti utang atau emisi saham baru, untuk memenuhi kebutuhan keuangannya. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt to equity ratio (DER)* (Sartini & Purbawangsa, 2014). Rumus yang digunakan untuk mengukur *DER*, yaitu sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(5)$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah penentuan pembagian keuntungan melalui kebijakan dividen, dengan menyeimbangkan antara besaran dividen dan dana yang ditahan untuk investasi (Brigham & Houston, 2011: 211). Menurut Sari & Wahidawati (2018), kebijakan dividen merupakan keputusan penting mengenai alokasi keuntungan perusahaan. Sebagian keuntungan dibayarkan kepada pemegang saham untuk imbalan atas investasi mereka dan sebagian lainnya ditahan sebagai dana cadangan untuk membiayai investasi di masa depan. Perusahaan harus memutuskan apakah akan membagikan keuntungan mereka sebagai dividen atau menahan keuntungan. Manajer keuangan memiliki kewenangan untuk merumuskan kebijakan dividen yang optimal, menentukan waktu pembayaran dividen, dan mengatur proporsi laba yang dibagikan dan ditahan. Keputusan strategis ini dapat berdampak positif pada nilai perusahaan (Pamungkas & Puspaningsih, 2013). Penelitian ini mengukur kebijakan dividen dengan menggunakan rasio *dividend payout ratio (DPR)*. Rumus yang digunakan untuk menghitung *DPR* sesuai dengan (Sartini & Purbawangsa, 2014), yaitu sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earning After Tax per Share (EPS)}} \dots\dots\dots(6)$$

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots(7)$$

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih tahun berjalan}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots(8)$$

Hubungan Antar Variabel Intensitas *R&D* terhadap Nilai Perusahaan

Intensitas *R&D* adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kegiatan pengembangan dan menciptakan produk yang lebih baik agar dapat meningkatkan keuntungan operasinya. Beberapa penelitian menunjukkan intensitas *R&D* berdampak positif pada nilai perusahaan Qiao *et al.* (2013); Sukiati *et al.* (2015); Kurniawan & Mertha (2016); Gupta *et al.* (2017); Kinanti & Nuzula (2016); Kim *et al.* (2021); dan Maharani & Puspitasari (2021). Jika semakin tinggi biaya riset dan pengembangan maka akan meningkatkan kesempatan bagi perusahaan untuk mengembangkan proses produksi dan menciptakan produk baru yang lebih baik. Perusahaan juga dapat berinovasi agar penjualan menjadi lebih efektif, sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Penjelasan ini diperkuat oleh penelitian Khoyriah & Idayati (2018) dan Murinda *et al.* (2021) mengatakan bahwa intensitas *R&D* tidak dapat memberi sinyal positif bagi investor karena dianggap sebagai faktor penghambat dalam peningkatan laba perusahaan yang pada akhirnya tidak memberi keuntungan bagi perusahaan sehingga seberapa besar intensitas *R&D* tidak berdampak pada besarnya nilai perusahaan.

H1: Intensitas *R&D* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2022

Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi berdampak signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi adalah tindakan manajer keuangan untuk mendistribusikan sejumlah dana pada berbagai jenis investasi yang dilakukan dengan tujuan agar memperoleh keuntungan jangka panjang (Pristianti & Musdholifah, 2020). Investasi yang dilakukan perusahaan akan diasumsikan oleh investor bahwa di masa depan pendapatan perusahaan akan meningkat. Investasi yang menguntungkan, dengan menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, akan meningkatkan keyakinan investor terhadap perusahaan (Pamungkas & Puspaningsih, 2013). Hal ini mendorong mereka untuk berinvestasi dan secara langsung berkontribusi pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh Sartini & Purbawangsa (2014); Pamungkas & Puspaningsih (2013); Sasurya & Asandimitra (2013); Alza & Utama (2018) dan Oktiwati & Nurhayati (2020). Sementara menurut Pontoh & Punu (2018), Sari & Wahidahwati (2018) dan Bon & Hartoko (2022), Keputusan investasi tidak berdampak pada nilai perusahaan.

H2: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2022

Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berdampak positif pada nilai perusahaan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk menentukan dan memilih sumber pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan, baik untuk kebutuhan jangka pendek maupun jangka panjang (Sari & Wahidahwati, 2018). Keputusan yang diambil oleh perusahaan akan memengaruhi nilai perusahaan tentang jenis pendanaan yang akan digunakan. Keuntungan perusahaan akan meningkat, apabila perusahaan dapat mengendalikan sumber pendanaan dengan baik. Peningkatan laba perusahaan akan memengaruhi nilai pasar sahamnya, sehingga nilai perusahaan juga terjadi kenaikan. Peningkatan nilai perusahaan, akan meningkatkan kepercayaan para investor untuk berinvestasi (Meidiaswati & Zamila, 2023). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Sartini & Purbawangsa (2014); Pontoh & Punu (2018) dan Alza & Utama (2018). Namun sebaliknya, Sari & Wahidahwati (2018) menyimpulkan keputusan pendanaan berdampak negatif pada nilai perusahaan. peningkatan pemanfaatan utang sebagai pendanaan perusahaan akan berisiko terhadap penurunan nilai perusahaan. Tingginya tingkat utang dapat menimbulkan persepsi negatif di kalangan investor terhadap kesehatan keuangan perusahaan, sehingga menurunkan kepercayaan investor dan berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Sementara, Pamungkas & Puspaningsih (2013) dan Sasurya & Asandimitra (2013) berpendapat keputusan pendanaan tidak berdampak pada nilai perusahaan.

H3: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2022

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berdampak positif pada nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kas yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik kepada para investor baru. Investor akan terdorong untuk berinvestasi di perusahaan, yang selanjutnya menyebabkan peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Penelitian Sasurya & Asandimitra (2013); Sartini & Purbawangsa (2014); Obaid (2016); Sari & Wahidahwati (2018) dan Kim *et al.* (2021). Sedangkan Pontoh & Punu (2018) menyatakan kebijakan dividen berdampak negatif pada nilai perusahaan. Selain itu, Pamungkas & Puspaningsih (2013); Alza & Utama (2018); Bon & Hartoko (2020) dan Sumarno & Setiawan (2023) menemukan kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan. Dikarenakan para investor tidak mempertimbangkan perusahaan yang membayarkan dividen secara rutin sebagai faktor mereka berinvestasi. Namun, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dapat menarik perhatian investor.

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2022

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* yang bertujuan untuk memahami pengaruh sebab-akibat antara intensitas *R&D*, keputusan investasi, keputusan pendanaa dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena menggunakan variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan menggunakan prosedur statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan melalui situs *website* perusahaan masing-masing atau Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 228 perusahaan manufaktur di BEI selama tahun penelitian (2018-2022). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu metode pemilihan berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan yaitu 1) perusahaan manufaktur yang *go public* tidak melebihi tahun penelitian dan tidak *delisting* selama tahun 2018-2022, 2) perusahaan yang tidak dalam proses pailit, 3) perusahaan manufaktur yang melaporkan biaya *research and development (R&D)*, 4) perusahaan manufaktur yang menghasilkan perhitungan *DPR* positif. Berdasarkan kriteria-kriteria, maka diperoleh 14 sampel perusahaan manufaktur yang dapat dijadikan objek penelitian. Data dikumpulka menggunakan teknik dokumentasi, kemudian dianalisis menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan menggunakan *software* SPSS versi 25. Tahapan metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah 1) analisis statistik deskriptif, 2) uji asumsi klasik, 3) analisis regresi linear berganda, 4) uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 merupakan *output* SPSS statistik deskriptif yang menunjukkan nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* setiap variabel.

Tabel 1.
HASIL STATISTI DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
PBV	70	0,04	12,20	2,0267	1,91508
<i>R&D</i>	70	0,00015	0,01	0,0018	0,00288
CAPEX	70	-0,29	0,86	0,0937	0,16843
DER	70	0,10	5,98	0,9074	0,89525
<i>DPR</i>	70	0,00	1,42	0,3789	0,35647
Valid N (listwise)	70				

Sumber: *Output* SPSS 25

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui nilai PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,04, nilai maksimum sebesar 12,20 dengan *mean* sebesar 2,0267 sementara nilai standar deviasi menunjukkan hasil sebesar 1,91508. Hal ini menunjukkan perusahaan rata-rata memiliki harga saham mahal (*overvalued*) karena nilai *PBV* lebih dari 1 (>1). Nilai rasio minimum *R&D* sebesar 0,00015, nilai maksimum 0,01, nilai *mean* 0,0007 sementara nilai standar deviasi menunjukkan hasil 0,00259. Hal ini menunjukkan rata-rata biaya *R&D* memiliki nilai relatif sangat kecil dibanding total penjualan. Nilai CAPEX minimum sebesar -0,29, Nilai maksimum sebesar 0,86, nilai *mean* 0,0937 sementara nilai standar deviasi menunjukkan hasil 0,16843. Hal tersebut menunjukkan perusahaan rata-rata melakukan investasi modal yang relatif kecil, dengan rata-rata mendekati 0,0937. Nilai minimum DER 0,10, Nilai maksimum sebesar 5,98, nilai *mean* 0,9074 sementara nilai standar deviasi menunjukkan hasil 0,89525. Berarti bahwa untuk setiap Rp1 ekuitas yang dimiliki perusahaan, terdapat Rp 0,91 utang. Nilai minimum *DPR* sebesar 0,05 Nilai *DPR* maksimum sebesar 1,42 nilai *mean* 0,3789 sementara nilai standar deviasi menunjukkan hasil 0,35647. Hal ini menunjukkan keuntungan yang dibagikan perusahaan rata-rata hanya 37% dari keuntungan perlembar saham.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test (K-S)* memperlihatkan bahwa nilai *K-S* pada Asymp. sig sebesar 0,000 dengan signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang berarti data tidak berdistribusi normal. Agar data dapat berdistribusi normal, langkah yang dilakukan peneliti yaitu transformasi data. Berdasarkan identifikasi histogram regresi linear yang menunjukkan histogram condong ke kanan pada sisi puncaknya, dibandingkan pada sisi kirinya. Sehingga, penelitian ini termasuk dalam kategori grafik histogram *Subtansial Positive Skewness*, dengan menggunakan bentuk transformasi LG10 (x) atau logaritma 10 atau LN. Setelah dilakukan beberapa percobaan pada model data, perubahan transformasi LG10 (x) atau logaritma 10 atau LN terbaik dilakukan pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan (LG10_Y). Hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test (K-S)* dengan mentransformasikan variabel dependen dengan menggunakan LG10_Y memperlihatkan bahwa nilai *K-S* pada Asymp. sig sebesar 0,200 dengan signifikansi sebesar 0,200 di atas 0,05 ($0,200 > 0,05$) yang berarti data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat multikolonieritas dalam penelitian. Peneliti mengamati nilai *Tolerance* dan *VIF (Variance Inflation Factor)*. Hasil uji multikoleniaritas disajikan pada tabel 2 memperlihatkan nilai *tolerance* setiap variabel lebih dari sama dengan 0,10 ($\geq 0,10$) dan hasil nilai *VIF* juga memperlihatkan nilai *VIF* kurang dari sama dengan 10 (≤ 10), maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas data dapat digunakan.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi menggunakan *durbin watson*, dinyatakan bebas dari autokorelasi ketika keputusan nilai *durbin watson* di atas nilai $2 - d_u$ dan kurang dari nilai $4 - d_u$, $2 - d_u < d < 4 - d_u$. Nilai *durbin watson* dari persamaan regresi dalam penelitian ini sebesar 1,793. Nilai tersebut berada diantara 1,7351 (d_u) < 1,793 (d) < 2,2649 ($4 - d_u$). Sehingga hasil uji di atas menunjukkan bahwa uji *durbin watson* telah terpenuhi dan data di atas dinyatakan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil grafik scatterplot membuktikan varians residual tidak menunjukkan pola tertentu dan titik-titik tersebar di sekitar angka 0 pada sumbu Y. Tidak adanya pola tertentu, hal ini mengindikasikan bahwa model regresi berganda bebas dari heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian regresi ini, kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada tanda koefisien regresi ($\beta = \beta$) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien positif menunjukkan hubungan searah, sedangkan koefisien negatif menunjukkan hubungan berlawanan. Informasi ini digunakan untuk memprediksi bagaimana perubahan (kenaikan atau penurunan) pada variabel independen akan berdampak pada nilai prediksi variabel dependen. Hasil analisis disajikan pada tabel 2. Uji analisis regresi linear berganda menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,496(\text{CAPEX}) - 0,105(\text{DER}) + 0,651(\text{DPR}) \dots \dots \dots (9)$$

Uji Statistik F (uji kelayakan model)

Pengujian dilakukan untuk membuktikan apakah semua variabel independen pada penelitian secara bersama-sama memengaruhi variabel dependennya dalam sebuah model regresi. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa hasil hitung nilai F 13,049 dengan signifikan 0,000 yang mana signifikansi tersebut < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersamaan antara intensitas *R&D*, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Diah Hidayati, Harlina Meidiaswati. Pengaruh intensitas *R&D*, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur

Tabel 2.
HASIL UJI ANALISIS PERSAMAAN REGRESI

Model	Coefficients ^a			Collinearity Statistics	
	B	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	-,058	-,661	,511		
<i>R&D</i>	-6,515	-,421	,675	,950	1,053
CAPEX	,496	2,128	,037	,991	1,009
DER	-,105	-2,221	,030	,858	1,166
DPR	,651	5,575	,000	,881	1,135
F Sig.	,000	,000	,000	,000	,000
R ²	,411	,411	,411	,411	,411

Sumber: *Output SPSS 25*, data diolah

Uji Statistik t

Pengujian dilakukan untuk mengevaluasi kontribusi individual setiap variabel independen dalam model regresi linear. Kriteria pengambilan keputusan uji statistik t, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (>0,05) maka tidak terdapat pengaruh. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (<0,05) maka terdapat pengaruh. Berikut hasil uji t. Berdasarkan tabel 2 dapat disimpulkan bahwa *R&D* memiliki nilai t sebesar -0,421 dengan signifikansi 0,675 lebih besar dari 0,05 (0,675>0,05) yang berarti variabel intensitas *R&D* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi (*CAPEX*) memiliki nilai t sebesar 2,128 dengan signifikansi sebesar 0,037 lebih kecil dari 0,05 (0,037<0,05) yang berarti variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan (*DER*) memiliki nilai t sebesar -2,221 dengan signifikansi 0,030 lebih kecil dari 0,05 (0,030<0,05) yang berarti variabel keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (*DPR*) memiliki nilai t sebesar 5,575 dengan signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 (0,00<0,05) yang berarti kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan kemampuan model regresi linear dalam memaparkan variabilitas variabel dependen. memperlihatkan nilai *adjusted R* sebesar 0,411. Data tersebut menunjukkan sebesar 44,1% variabel nilai perusahaan dipengaruhi dari variabel independen yang diteliti. Sementara 55,9% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang diluar dari model penelitian

Pengaruh Intensitas *R&D* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis dari penelitian ini menunjukkan bahwa intensitas *R&D* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Hal ini berarti seberapa besar biaya *R&D* suatu perusahaan tidak akan berdampak pada besarnya nilai perusahaan. Nilai *R&D* yang relatif sangat kecil dibandingkan dengan total penjualan kemungkinan akan memberikan dampak bagi investor dengan tidak menjadikan biaya *R&D* sebagai pertimbangan atau keputusan untuk tertarik membeli saham pada perusahaan. Sehingga nilai *R&D* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori *signal* yang mengatakan bahwa perusahaan yang menunjukkan kondisi yang lebih baik dari kegiatan riset dan pengembangan akan menimbulkan sinyal yang baik kepada para investor untuk mempercayai perusahaan yang dapat mengembangkan perusahaannya (Maharani & Purspitarsi, 2021).

Hasil ini diperkuat oleh data-data pada perusahaan manufaktur tahun 2018-2022. Berdasarkan data, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0018. Dari 70 jumlah data observasi, terdapat 16 data observasi atau sebesar 23% memiliki nilai *R&D* di atas rata-rata dan 54 data observasi atau sebesar 77% memiliki nilai *R&D* di bawah rata-rata. Dari 16 data observasi nilai *R&D* yang memiliki nilai di atas rata-rata terdapat 9 data observasi yang memiliki nilai *PBV* di bawah rata-rata dan 7 data observasi memiliki nilai *PBV* di atas rata-rata. Hal ini membuktikan jika nilai *R&D* relatif sangat kecil dibandingkan dengan total

penjualan. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Khoyriah & Idayati (2018) dan Murinda (2021) yang mengatakan intensitas *R&D* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasi praktis pada perusahaan sektor industri manufaktur adalah dengan menambah biaya *R&D* dan meningkatkan pengelolaan *R&D* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis, diperoleh hasil yang positif dan signifikan dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Hal ini berarti semakin tinggi keputusan investasi yang diukur menggunakan *CAPEX* akan menaikkan nilai perusahaan. Besarnya nilai *CAPEX* menandakan bahwa perusahaan memiliki dana yang memadai untuk meningkatkan, memperbaiki atau memodernisasi aset tetap yang akan memberikan manfaat dalam jangka panjang (Sofiamira & Asandimitra, 2017). *CAPEX* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah berinvestasi dalam aset baru yang produktif dan efisien, sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan teori *signal* yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan pengeluaran untuk investasi akan menimbulkan sinyal positif terkait prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini akan mendorong kepercayaan investor terhadap perusahaan untuk menanamkan modalnya. Peningkatan minat investasi dari para investor akan mendorong harga saham dan nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Hasil uji hipotesis ini diperkuat oleh data-data yang ada pada beberapa perusahaan. Sebagai contoh pada tahun 2018, PT Kimia Farma Tbk. (KAEF) memiliki nilai *CAPEX* relatif tinggi sebesar 0,86 dan diiringi dengan meningkatnya laba jika dibandingkan dari tahun sebelumnya. Hal tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan *PBV* sebesar 3,48. Sehingga dapat diartikan bahwa peningkatan nilai *CAPEX* akan berpengaruh pada peningkatan laba yang dalam rentang waktu yang panjang juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sementara perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk. (RICY) pada tahun 2021 memiliki nilai *CAPEX* rendah sebesar -0,02 dan pada tahun yang sama perusahaan mengalami penurunan laba apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Nilai *PBV* RICY pada tahun 2018 juga menurun sebesar 0,04 dibanding dengan tahun 2020 sebesar 0,20. Hasil ini menegaskan bahwa keputusan investasi, yang diukur melalui *CAPEX*, secara signifikan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Pamungkas & Puspaningsih (2013); Sartini & Purbawangsa (2014); Alza & Utama (2018); Oktiwiayati & Nurhayati (2020). Implikasi praktis pada perusahaan sektor industri manufaktur adalah dengan melakukan investasi dalam aset baru yang produktif dan efisien akan memberikan laba yang tinggi bagi perusahaan. Sehingga akan menyebabkan peningkatan harga saham dan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis, diperoleh hasil yang negatif dan signifikan dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *DER* akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang berlebihan akan kehilangan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Mereka beranggapan bahwa jika perusahaan menghasilkan keuntungan, prioritas utamanya adalah untuk membayar utang daripada membagikan dividen untuk kemakmuran para pemegang saham. Hal ini membuat investor enggan berinvestasi dalam perusahaan yang menyebabkan harga saham perusahaan tersebut turun, selanjutnya berisiko terhadap menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sari & Wahidawati (2018) yang mengatakan bahwa tingginya rasio *DER* berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan.

Sesuai dengan *trade off theory* yang mengatakan jika pemanfaatan utang dapat menaikkan nilai perusahaan, tetapi hanya hingga batas tertentu. Jika peningkatan utang di atas batas optimal dapat meningkatkan risiko kegagalan perusahaan membayar biaya utang akibat bunga utang meningkat lebih tinggi dari penghematan pajak. Hasil penelitian ini dibuktikan dengan data-data yang ada pada beberapa perusahaan. Sebagai contoh Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) pada tahun 2018, memiliki nilai *DER* sebesar 1,83 dengan harga saham sebesar Rp376 dan nilai *PBV* sebesar 1,04. Tahun 2019 nilai *DER* milik WTON menurun sebesar 1,46, namun pada tahun yang sama harga saham meningkat sebesar

Diah Hidayati, Harlina Meidiaswati. Pengaruh intensitas *R&D*, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur

Rp450 dan meningkatkan nilai *PBV* sebesar 1,12. Sementara tahun 2020 nilai *DER* meningkat sebesar 1,53, namun harga saham menurun menjadi sebesar Rp386. Penurunan harga saham WTON pada tahun 2020 juga berisiko terhadap penurunan nilai *PBV* sebesar 0,98. Sehingga hal tersebut membuktikan bahwa tinggi rendahnya nilai *DER* akan memengaruhi nilai perusahaan. Implikasi praktis pada perusahaan sektor industri manufaktur adalah perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat risiko dan manfaat dari *DER* sebelum mengambil keputusan pendanaan. Tujuannya adalah untuk mencapai keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis, diperoleh hasil yang positif dan signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Hal ini berarti bahwa meningkatnya pembagian dividen suatu perusahaan memberikan pengaruh pada kenaikan nilai perusahaan. Pembagian dividen kepada pemegang saham menjadi faktor keputusan penting bagi para investor karena mereka akan cenderung memilih dividen yang lebih pasti daripada *capital gain*. Sesuai dengan *signaling theory* bahwa pembayaran dividen yang tinggi oleh sebuah perusahaan dapat menimbulkan sinyal yang baik bagi para pemegang saham. Hal ini karena tingginya pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kepercayaan yang tinggi terhadap arus kas masa depannya. Para investor akan melihat bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang stabil, sehingga mereka akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan. Peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan, dapat menyebabkan kenaikan harga saham dan diiringi meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini dibuktikan dengan data-data yang ada pada beberapa perusahaan. Hasil perhitungan rata-rata nilai *DPR* sebesar 0,9074. Dari 70 jumlah data observasi, terdapat 57 data observasi atau sebesar 81% perusahaan yang membagikan dividen, sementara sebesar 13 data observasi atau 19% perusahaan tidak membagikan dividen. Menurut 57 jumlah data observasi perusahaan yang membagikan dividen, terdapat 28 data observasi memiliki nilai *DPR* di atas rata-rata dan 29 data observasi memiliki nilai *DPR* di bawah rata-rata. Dari 28 data observasi nilai *DPR* yang memiliki nilai di atas rata-rata, terdapat 18 data observasi atau sebesar 64% yang memiliki nilai *PBV* di atas rata-rata dan 10 data observasi atau 36% memiliki nilai *PBV* di bawah rata-rata. Hal tersebut membuktikan bahwa tinggi rendahnya pembayaran dividen akan memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sasurya & Asandimitra (2013), Sartini & Purbawangsa (2014), Sari & Wahidahwati (2018), serta Kim *et al.* (2021). Implikasi praktis pada perusahaan sektor industri manufaktur untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah mampu menciptakan kebijakan dividen yang efektif dengan mempertimbangkan pembagian dividen kepada pemegang saham dan mempertahankan dana yang cukup untuk pertumbuhan dan operasional perusahaan.

KESIMPULAN

Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan untuk pertumbuhan jangka panjang akan menjadi sinyal positif bagi investor. Pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Dividen dianggap sebagai pendapatan lebih pasti daripada *capital gain* sehingga, investor lebih berminat untuk berinvestasi pada perusahaan. Keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Sementara itu, intensitas *R&D* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya biaya *R&D* yang dikeluarkan perusahaan tidak memengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Implikasi praktis bagi perusahaan, dapat dijadikan perhatian penting untuk mempertimbangkan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menambah biaya *R&D* dan meningkatkan pengelolaan *R&D* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pada penelitian lain menunjukkan semakin besar biaya *R&D* yang dikeluarkan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat

menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan. Bagi investor, diharapkan dapat mempertimbangkan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat membuat keputusan investasi dengan baik. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan yang dapat dikembangkan untuk penelitian selanjutnya. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan, yang diperkirakan dapat memberikan gambaran yang lebih akurat dan relevan tentang nilai perusahaan pada industri yang dinamis dan berbasis inovasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alza, R. Z., & Utama, A. . G. S. (2018). Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 2011-2015). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 3(1), 396–415. <https://doi.org/https://doi.org/10.20473/jraba.v3i1>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy , Investment Decision , Leverage , Profitability , and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24018/>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faradila, S., & Effendi, K. A. (2023). Analysis Of Financial Performance And Macroeconomic On Firm Value. *Jurnal Manajemen (e-JM)*, 27(02), 276–296. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24912/jm.v27i2.1255>
- Gupta, K., Banerjee, R., & Onur, I. (2017). The effects of R&D and competition on firm value: International evidence. *International Review of Economics and Finance*, 51, 391–404. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.003>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 72(10), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khoiriah, N. W., & Idayati, F. (2018). Pengaruh intensitas penelitian dan pengembangan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(1), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/48/41>
- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The Impact of R&D Intensity, Financial Constraints, and Dividend Payout Policy on Firm Value. *Finance Research Letters*, 40, 101802. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>
- Kinanti, S. A., & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Intensitas R&D Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Umur dan Ukuran Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(2), 162–170. <https://doi.org/https://doi.org/10.35797/jab.v.i>
- Kurniawan, A. P., & Mertha, I. M. (2016). Kinerja Keuangan Sebagai Pemeditasi Pengaruh Intensitas Research and Development dan Aset Tidak Berwujud Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 723–750. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i04>
- Maharani, S. A., & Purspitasari, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Biaya Penelitian dan Pengembangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(02), 979. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jap.v22i2.2860>

Diah Hidayati, Harlina Meidiaswati. Pengaruh intensitas R&D, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur

Meidiaswati, H., & Zamila, N. L. (2023). Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy And Their Effect On The Value If Food And Beverage Companies On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 13(1), 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.25139/sng.v13i1.5566>

Mojtahedzadeh, V., & Abedi, Z. (2010). The Effect Of Research and Development (R&D) Expenditure on Firms Value. *International Review of Business Research Papers*, 6(6), 187–200. <https://doi.org/https://doi.org/10.21102/irbrp>

Murinda, C. S., Islahuddin, & A, N. (2021). Firm Value: Does Corporate Governance and Research & Development Investment Matter? *Jurnal Reviu Akuntansi Keuangan*, 11(2), 266–284. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i2.16786>

Oktiwiati, D. E., & Nurhayati, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 196–209. <https://doi.org/dx.doi.org/10.22441/mix.2020.v10i2.004196>

Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2013). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 17(2), 156–165. <https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jaai.vol17.iss2.art6>

Piristina, F. A., & Khairunnisa. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen , Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL ASET (AKUNTANSI Riset)*, 11(1), 123–136. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620>

Pontoh, J. X., & Punu, A. (2018). The Influence of Investment Decisions, Funding Decisions, and Dividend Policies on Corporate Values in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012- 2016 Jones. *Jurnal Of International Conference Proceedings*, 1(2), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.32535/jicp.v1i2.282>

Pristianti, R. N., & Musdholifah. (2020). Pengaruh risk based bank rating terhadap financial distress pada busn non devisa. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8, 717–733.

Qiao, P., Fung, H., & Ju, X. (2013). Effects of Social Capital , Top Executive Attributes and R & D on Firm Value in Chinese Small and Medium-sized Enterprises. *China & World Economy*, 21(4), 79–100. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1749-124X.2013.12029.x>

Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(1), 40–57. <https://doi.org/https://doi.org/10.7176/jpid>

Sari, N. R., & Wahidahwati. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan gcg sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/635/646>

Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(2), 81–91. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jmbk/article/view/14282>

Sasurya, A., & Asandimitra, N. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Volume 6 No. 1 Agustus 2013*, 6(1), 1–10. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/bisma.v6n1.p1-10>

- Sofiamira, N. A., & Asandimitra, N. (2017). Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: Pengaruh Terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2), 191–214. <https://doi.org/https://doi.org/10.24914/jeb.v20i2.691>
- Sukiati, W., Nuryani, N., & Leviany, T. (2015). Pengaruh Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Investasi pada Riset dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 7(2), 29–42. <http://ejournal.upi.edu/index.php/aset> Pengaruh
- Wahyuni, N., & Gani, A. A. (2022). Reviewing the Firm Value in terms of Profit , Debt , and Growth. *Jurnal Manajemen*, 26(01), 121–139. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24912/jm.v26i1.837>