

**PERAN INVESTASI *RESEARCH AND DEVELOPMENT* DALAM
MEMODERASI PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020**

SKRIPSI



Oleh

**DEA LINDA SITI NURMALA
NIM: 17510178**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM' MALANG
2021**

**PERAN INVESTASI *RESEARCH AND DEVELOPMENT* DALAM
MEMODERASI PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana (SM)



Oleh

DEA LINDA SITI NURMALA
NIM: 17510178

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM'MALANG
2021**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PERAN INVESTASI *RESEARCH AND DEVELOPMENT* DALAM
MEMODERASI PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017 –
2020**

SKRIPSI

Oleh
DEA LINDA SITI NURMALA
NIM: 17510178

Telah disetujui pada tanggal 3 Desember 2021
Dosen Pembimbing,



Dr. Maretha Ika Prafiawati, SE., MM
NIP. 19890327 201801 2 002

Mengetahui:
Ketua Jurusan,



Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 1974064 200604 1 002

LEMBAR PENGESAHAN

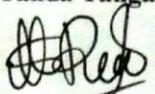
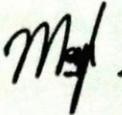
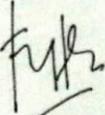
PERAN INVESTASI *RESEARCH AND DEVELOPMENT* DALAM MEMODERASI PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020

SKRIPSI

Oleh

DEA LINDA SITI NURMALA
NIM: 17510178

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan Dinyatakan Diterima Sebagai
Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 28 Desember 2021

Susunan Dewan Penguji:	Tanda Tangan
1. Ketua <u>Mega Noerman Ningtyas, M.Sc</u> NIP. 199109272019032023	()
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris <u>Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM</u> NIP. 19890327 201801 2 002	()
3. Penguji Utama <u>Fitriyah, S.Sos, MM</u> NIP. 19760924 200801 2 012	()

Disyahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

Muhammad Sulhan, SE., MM /
NIP. 1974064 200604 1 002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dea Linda Siti Nurmala

NIM : 17510178

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

Peran Investasi *Research and Development* dalam Memoderasi Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa ada paksaan dari siapapun.

Malang, 16 Januari 2022

Hormat Saya



Dea Linda Siti Nurmala

NIM: 17510178

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT. yang telah memberikan saya kelancaran dan kemudahan sehingga saya dapat menyelesaikan tugas akhir dengan baik.

Skripsi ini saya persembahkan kepada seluruh insan yang telah membantu saya baik secara moril maupun spiritual. Teruntuk kedua orang tua saya, bapak dan ibu serta saudara dan teman-teman seperjuangan saya, terima kasih yang mendalam karena telah membantu serta memotivasi saya untuk dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Serta teruntuk dosen pembimbing skripsi saya Dr. Maretha Ika pRajawati, SE., MM yang telah dengan sabar membimbing dan memberikan arahan sehingga tugas akhir ini dapat terselesaikan dengan baik.

HALAMAN MOTTO

“sukses karena berproses”

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Peran Investasi *Research and Development* dalam Memoderasi Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020”.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Zainuddin, MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi saya.
5. Bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Ibu, ayah, adik, dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan doa serta dukungan secara moril dan spiritual.
7. Teman-teman Manajemen 2017, UKM “Koperasi Mahasiswa” UIN Maliki Malang serta Everest, terkhusus kepada Ismi, Aqilla, Icha, Tata, Zamruda, Tyas, Melania, Zida, Firda yang telah meluangkan waktu untuk membantu dan memberi dukungan selama proses penyelesaian tugas akhir skripsi ini berjalan.
8. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Maka dari itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Aamiin yaa Rabbal ‘Aalamiin...

Malang, 28 Desember 2021

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang	1
1.2 Rumusan masalah.....	20
1.3 Tujuan penelitian.....	20
1.4 Manfaat penelitian.....	21
1.5 Batasan penelitian	22
BAB II KAJIAN PUSTAKA	23
2.1 Penelitian Terdahulu	23
2.2 Kajian Teoritis.....	48
2.2.1 Pengertian dan Konsep Dasar Karakteristik Perusahaan	48
2.2.2 Unsur-unsur Karakteristik Perusahaan	51
2.2.3 Nilai perusahaan	69
2.2.4 Investasi <i>Research and Development</i>	72
2.3 Kerangka Konseptual	76
2.4 Hipotesis Penelitian.....	78
BAB III METODE PENELITIAN	88
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	88
3.2 Lokasi Penelitian	88
3.3 Populasi dan Sampel	88
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	89
3.5 Data dan Jenis Data	90
3.6 Teknik Pengumpulan Data	91

3.7	Definisi Operasional Variabel.....	91
3.8	Analisis Data	96
3.8.1.	Uji Statistik Deskriptif.....	97
3.8.2.	Uji Asumsi Klasik.....	97
3.8.3.	Analisis Regresi Linier Berganda	99
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		101
4.1	Hasil Penelitian	101
4.1.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	101
4.1.2.	Gambaran Umum Perkembangan Nilai Perusahaan Manufaktur.....	102
4.1.3.	Gambaran Umum Perkembangan Aset Tidak Berwujud Perusahaan Manufaktur.....	103
4.1.4.	Gambaran Umum Perkembangan Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur.....	105
4.1.5.	Gambaran Umum Perkembangan Arus Kas Bebas Perusahaan Manufaktur	106
4.1.6.	Gambaran Umum Perkembangan Intensitas Modal Perusahaan Manufaktur.....	108
4.1.7.	Gambaran Umum Perkembangan Ketergantungan Dana Eksternal Perusahaan Manufaktur	109
4.1.8.	Gambaran Umum Perkembangan Investasi <i>Research and Development</i> Perusahaan Manufaktur	110
4.1.9.	Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	112
4.1.10.	Uji Asumsi Klasik	117
4.1.11.	Uji Hipotesis.....	120
4.1.12.	Uji Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis/ MRA</i>).....	123
4.1.13.	Hasil Uji Hipotesis	130
4.2	Pembahasan.....	131
4.2.1.	Pengaruh Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan.....	131

4.2.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	133
4.2.3. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan.....	136
4.2.4. Pengaruh Intensitas Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	137
4.2.5. Pengaruh Ketergantungan Dana Eksternal terhadap Nilai Perusahaan .	139
4.2.6. Pengaruh Investasi <i>Research and Development</i> memoderasi Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan.....	142
4.2.7. Pengaruh Investasi <i>Research and Development</i> memoderasi Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	143
4.2.8. Pengaruh Investasi <i>Research and Development</i> memoderasi Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan.....	144
4.2.9. Pengaruh Investasi <i>Research and Development</i> memoderasi Intensitas Modal terhadap Nilai Perusahaan	146
4.2.10. Pengaruh Investasi <i>Research and Development</i> memoderasi Ketergantungan Dana Eksternal terhadap Nilai Perusahaan	147
BAB V PENUTUP.....	149
5.1. Kesimpulan.....	149
5.2. Saran.....	152
DAFTAR PUSTAKA	154

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	36
Tabel 3. 1 Teknik Pengambilan Sampel Penelitian	89
Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Manufaktur yang menjadi Sampel Penelitian.....	90
Tabel 4. 1 Perkembangan Rata-Rata Nilai Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020.....	103
Tabel 4. 2 Perkembangan Rata-Rata Aset Tidak Berwujud Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020	104
Tabel 4. 3 Perkembangan Rata-Rata Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020	106
Tabel 4. 4 Perkembangan Rata-Rata Arus Kas Bebas Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020	107
Tabel 4. 5 Perkembangan Rata-Rata Intensitas Modal Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020	108
Tabel 4. 6 Perkembangan Rata-Rata Ketergantungan Dana Eksternal Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020	110
Tabel 4. 7 Perkembangan Rata-Rata Investasi Research and Development Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020	111
Tabel 4. 8 Statistik Deskriptif	112
Tabel 4. 9 Hasil Uji Normalitas	117
Tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinieritas	118
Tabel 4. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas	119
Tabel 4. 12 Hasil Uji Autokorelasi	120
Tabel 4. 13 Hasil Uji t.....	120
Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi	122
Tabel 4. 15 Hasil Uji Moderasi Aset Tidak Berwujud.....	123

Tabel 4. 16 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Aset Tidak Berwujud)	124
Tabel 4. 17 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Aset Tidak Berwujud)	124
Tabel 4. 18 Hasil Uji Moderasi Pertumbuhan Perusahaan	125
Tabel 4. 19 Hasil Uji Moderasi Arus Kas Bebas	126
Tabel 4. 20 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Arus Kas Bebas).....	126
Tabel 4. 21 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Arus Kas Bebas).....	127
Tabel 4. 22 Hasil Uji Moderasi Intensitas Modal	127
Tabel 4. 23 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Intensitas Modal).....	128
Tabel 4. 24 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Intensitas Modal)	128
Tabel 4. 25 Hasil Uji Moderasi Ketergantungan Dana Eksternal	129
Tabel 4. 26 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Ketergantungan Dana Eksternal)	129
Tabel 4. 27 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Ketergantungan Dana Eksternal)	130
Tabel 4. 28 Rangkuman Hasil Uji Hipotesis.....	130

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Research and Development Expenditure (% of GDP).....	2
Gambar 1. 2 Nilai Ekspor Indonesia berdasarkan Sektor	4
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Tabulasi Data.....	161
Lampiran 2: Output SPSS	165
Lampiran 3: Biodata Peneliti	173
Lampiran 4: Bukti Konsultasi	175
Lampiran 5: Surat Keterangan Penelitian	177
Lampiran 6: Surat Keterangan Plagiasi.....	178
Lampiran 7: Bukti Cek Turnitin.....	179

ABSTRAK

Dea Linda Siti Nurmala. 2021, SKRIPSI. Judul: “Peran Investasi *Research and Development* dalam Memoderasi Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020”

Pembimbing : Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM.

Kata Kunci : Investasi *Research and Development*, Karakteristik Perusahaan, Nilai Perusahaan

Industri manufaktur merupakan sektor industri yang mempunyai potensi *multiplier effect* yang besar. Sektor ini perlu inovasi-inovasi baru untuk memperkuat keunggulan bersaingnya. Inovasi dapat diwujudkan melalui kegiatan penelitian dan pengembangan. Namun, di Indonesia kegiatan tersebut belum mendapatkan dukungan optimal dari pemerintah. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis peran investasi *research and development* dalam memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2020, meliputi tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, diperoleh 30 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi (MRA) digunakan sebagai alat analisis.

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa aset tidak berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sebab investor menganggap adanya *cash idle* yang tidak dibagikan sebagai dividen. Pertumbuhan perusahaan, intensitas modal dan ketergantungan dana eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebab pembiayaan manufaktur masih belum optimal karena didominasi oleh hutang bank. Sedangkan hasil MRA mengungkapkan bahwa investasi R&D mampu memperkuat pengaruh aset tidak berwujud, arus kas bebas, intensitas modal dan ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan. Namun, investasi R&D tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan sebab perusahaan manufaktur hanya fokus pada pertumbuhan dan perkembangan perusahaan sehingga membutuhkan dana lebih untuk operasionalnya. Akibatnya, kesejahteraan investor bukan lagi menjadi prioritas utama.

ABSTRACT

Dea Linda Siti Nurmala. 2021, *THESIS*. Title: “*The Role of Research and Development Investments in Moderating the Effect of Company Characteristics on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020 period*”

Advisor : Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM.

Keyword : *Research and Development Investment, Firm Characteristics, Firm Value*

The manufacturing industry is an industrial sector that has a large potential multiplier effect. This sector needs new innovations to strengthen its competitive advantage. Innovation can be realized through research and development activities. However, in Indonesia these activities have not received optimal support from the government. The purpose of this study is to analyze the role of research and development investment in moderating the effect of firm characteristics on firm value.

This research is a quantitative research with a descriptive approach. The object of this research is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020 period, covering three sectors, namely the basic and chemical industry sector, the various industrial sector, and the consumer goods industry sector. Sampling using purposive sampling method, obtained 30 companies that meet the sample criteria. This study uses secondary data in the form of the company's annual financial statements. Multiple linear regression analysis and moderated regression analysis (MRA) were used as analytical tools.

The results of the study reveal that intangible assets have a significant positive effect on firm value. Free cash flow has a significant negative effect on firm value because investors perceive idle cash that is not distributed as dividends. Company growth, capital intensity and dependence on external funds have no significant effect on firm value because manufacturing financing is still not optimal because it is dominated by bank loans. While the results of the MRA revealed that R&D investment was able to strengthen the influence of intangible assets, free cash flow, capital intensity and dependence of external funds on firm value. However, R&D investment is not able to moderate the effect of growth on firm value because manufacturing companies only focus on the growth and development of the company so that it requires more funds for its operations. As a result, the welfare of investors is no longer a top priority.

المستخلص

ديا ليندا سيتي نورمالا. 2021 ، البحث الجامعي. الموضوع: "دور الاستثمار في البحث والتطوير في تخفيف تأثير خصائص الشركة على قيمة شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2017-2020"

المشرفة : ماريثا إيكابراجواتي
الكلمة الرئيسية : الاستثمار في البحث والتطوير , خصائص الشركة , قيمة الشركة

الصناعة التحويلية هي قطاع صناعي له تأثير مضاعف كبير. يحتاج هذا القطاع إلى ابتكارات جديدة لتعزيز ميزته التنافسية. يمكن تحقيق الابتكار من خلال أنشطة البحث والتطوير. ومع ذلك ، لم تحظ هذه الأنشطة في إندونيسيا بالدعم الأمثل من الحكومة. الغرض من هذه الدراسة هو تحليل دور الاستثمار في البحث والتطوير في تعديل تأثير خصائص الشركة على قيمة الشركة.

هذا البحث هو بحث كمي ذو منهج وصفي. موضوع البحث هو شركة تصنيع مدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2017-2020 ، وتغطي ثلاثة قطاعات ، وهي قطاع الصناعة الأساسية والكيميائية ، والصناعات المختلفة ، وصناعة السلع الاستهلاكية. أخذ العينات باستخدام طريقة أخذ العينات الهادفة ، حصل على 30 شركة تستوفي معايير العينة. تستخدم هذه الدراسة بيانات ثانوية في شكل البيانات المالية السنوية للشركة. تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد وتحليل الانحدار المتوسط (MRA) كأدوات تحليلية.

تظهر نتائج الدراسة أن الأصول غير الملموسة لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة. التدفق النقدي الحر له تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة لأن المستثمرين يرون أن النقد الخامل لا يتم توزيعه كأرباح. نمو الشركة وكثافة رأس المال والاعتماد على الأموال الخارجية ليس لها تأثير كبير على قيمة الشركة لأن تمويل التصنيع لا يزال غير مثالي لأنه تسيطر عليه القروض المصرفية. بينما كشفت نتائج MRA أن الاستثمار في البحث والتطوير كان قادرًا على تعزيز تأثير الأصول غير الملموسة ، والتدفق النقدي الحر ، وكثافة رأس المال ، واعتماد الأموال الخارجية على قيمة الشركة. ومع ذلك ، فإن الاستثمار في البحث والتطوير غير قادر على تخفيف تأثير النمو على قيمة الشركة لأن الشركات الصناعية تركز فقط على نمو الشركة وتطورها بحيث تتطلب المزيد من الأموال لعملياتها. نتيجة لذلك ، لم تعد رفاهية المستثمرين أولوية قصوى.

BAB I

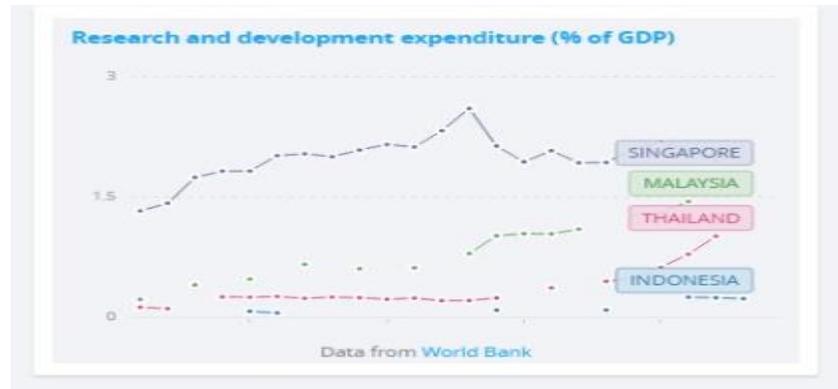
PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Indonesia merupakan salah satu negara ASEAN yang mempunyai luas wilayah 1,9 juta kilometer persegi. Luasnya rentang wilayah tersebut menjadikan Indonesia sebagai negara terluas di Asia Tenggara. Maka dari itu, tidak heran apabila Indonesia memiliki sumber daya alam yang melimpah sehingga menjadi salah satu kemudahan bagi para pengusaha untuk mendapatkan pasokan bahan baku guna melakukan kegiatan pengolahan (manufaktur). Namun, kekayaan alam Indonesia yang mendorong adanya kemudahan bagi pelaku usaha yang membutuhkan bahan baku tersebut rupanya belum mampu mendorong pelaku usaha untuk melakukan aktivitas penelitian dan pengembangan.

Apabila dibandingkan dengan 3 (tiga) negara ASEAN seperti Singapura, Malaysia, dan Thailand terkait *research and development expenditure* (pengeluaran biaya penelitian dan pengembangan) di tahun 1998-2018, Indonesia berada pada posisi paling bawah. Kondisi tersebut tentu penting untuk diperhatikan oleh berbagai pihak, utamanya pemerintah Indonesia sebab peran dan manfaat dari kegiatan R&D sangat bermanfaat untuk segala aspek, khususnya perekonomian. Berdasarkan data yang diperoleh dari data.worldbank.org, diketahui bahwa hal tersebut terjadi sebab Indonesia merupakan negara yang jarang dan sedikit mengeluarkan *research and development expenditure* dibanding ketiga negara tersebut.

Gambar 1. 1 Research and Development Expenditure (% of GDP)



Sumber: data.worldbank.org

Industri manufaktur merupakan sektor industri yang mempunyai potensi *multiplier effect* yang besar. Pernyataan tersebut didukung oleh Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 153/PMK.010/2020 tentang Pemberian Pengurangan Penghasilan Bruto atas Kegiatan Penelitian dan Pengembangan Tertentu di Indonesia yang mengatakan bahwa pengurangan akan diberikan kepada sektor tertentu yang berjumlah 11 (sebelas) sektor yang memiliki potensi besar dalam *multiplier effect*, salah satunya adalah sektor manufaktur. Maka dari itu, secara tidak langsung hal tersebut mengungkapkan bahwa industri manufaktur merupakan sektor dengan potensi *multiplier effect* yang besar.

Dalam meningkatkan motivasi pelaku usaha untuk melakukan kegiatan *research and development*, pemerintah Indonesia pada tahun 2020 menyusun APBN dengan tema “Akselerasi Daya Saing melalui Inovasi dan Penguatan SDM” dengan harapan supaya daya saing ekonomi Indonesia meningkat. Salah satu kontribusinya adalah dengan memberikan insentif bagi dunia usaha untuk meningkatkan anggaran belanja riset mereka. Melalui Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 2019, pemerintah

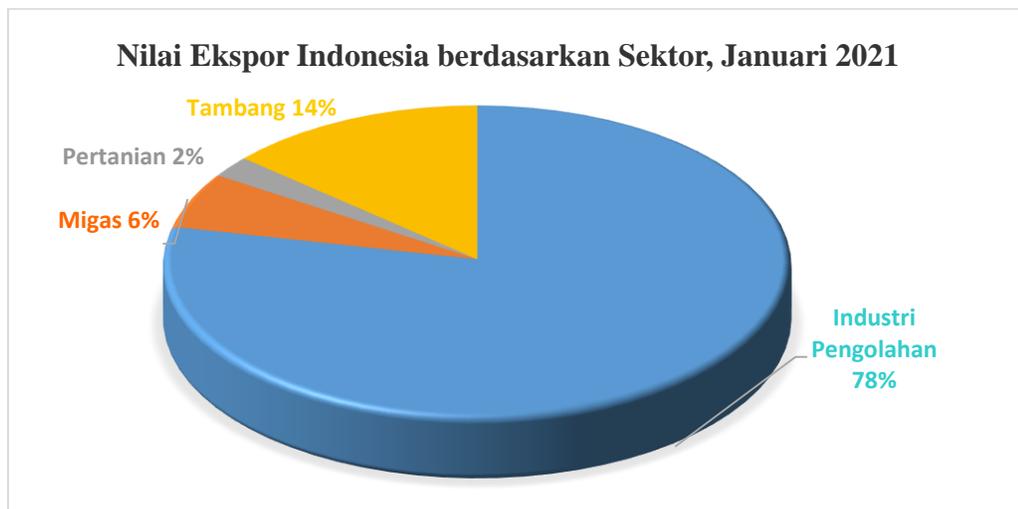
melakukan *super deduction* yaitu memberikan pengurangan penghasilan dikenakan pajak hingga 300% untuk biaya yang dikeluarkan guna kegiatan-kegiatan riset. Selain itu, dari sisi pembiayaan pemerintah juga menyediakan dana abadi penelitian yang digunakan untuk meningkatkan kuantitas dan kualitas riset terutama riset pada sektor-sektor yang mempunyai potensi *multiplier effect* yang besar.

Pemerintah melalui menteri keuangan mengeluarkan kebijakan baru yaitu dengan adanya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 153/PMK.010/2020 tentang Pemberian Pengurangan Penghasilan Bruto atas Kegiatan Penelitian dan Pengembangan Tertentu di Indonesia, pemerintah resmi menggelontorkan insentif pengurangan penghasilan bruto hingga 300% untuk 11 sektor industri tertentu, diantaranya: 1) Pangan, 2) Farmasi, kosmetik, dan alat kesehatan, 3) Tekstil, kulit, alas kaki, dan aneka, 4) Alat transportasi, 5) Elektronika dan telematika (*information and communication technology (ICT)*), 6) Energi, 7) Barang modal, komponen, dan bahan penolong, 8) Agroindustry, 9) Logam dasar dan bahan galian bukan logam, 10) Kimia dasar berbasis minyak dan gas (migas), serta batubara, dan 11) pertahanan dan keamanan. Dari kesebelas industri tersebut, industri manufaktur termasuk di dalamnya.

Rincian dari jumlah insentif yang diberikan oleh pemerintah kepada 11 industri tersebut terbagi ke dalam 2 (dua) hal. Pertama, pengurangan penghasilan bruto dari jumlah biaya yang dikeluarkan untuk litbang. Kedua, tambahan atas pengurangan penghasilan bruto paling tinggi 200% dari akumulasi biaya yang dikeluarkan untuk litbang dalam jangka waktu tertentu (<https://nasional.kontan.co.id>). Peraturan tersebut dibuat dengan harapan agar lebih banyak lagi perusahaan dalam sektor industri yang

tidak merasa terbebani dengan kegiatan *research and development* perusahaannya. Pasalnya, biaya yang tidak sedikit serta *output* yang tidak dapat diprediksi menjadi alasan pihak industri kurang tertarik untuk melakukan kegiatan R&D. Namun, jika dilihat dari sisi kebermanfaatannya, peran dari R&D sendiri akan sangat berguna di masa depan perusahaan, terutama dalam hal mempertahankan keunggulan bersaing (*competitive advantage*) sehingga mampu membentuk dan memperkuat karakteristik perusahaan melalui karakteristik produk yang selalu berinovasi. Berdasarkan data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistika, per Januari 2021 diketahui bahwa perusahaan manufaktur mendominasi kegiatan ekspor di Indonesia dibandingkan sektor lainnya.

Gambar 1. 2 Nilai Ekspor Indonesia berdasarkan Sektor



Sumber: BPS, 2021

Namun, perkembangan teknologi saat ini sangatlah pesat, kebutuhan manusia yang terus meningkat menjadi faktor utama yang membuat perusahaan harus mengubah proses produksi dari tradisional menjadi serba otomatis dengan bantuan mesin berteknologi tinggi. Di samping mampu memangkas biaya dan waktu produksi,

kualitas serta kuantitas *output* yang dihasilkan pun menjadi lebih tinggi sehingga kepuasan konsumen dan permintaan pasar dapat terpenuhi. Maka dari itu, tidak heran jika saat ini banyak perusahaan gencar meningkatkan keunggulan bersaingnya (*competitive advantage*) dengan terus-menerus melakukan inovasi guna meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Manurung (2010), penambahan nilai perusahaan terjadi setelah perusahaan berhasil melakukan *knowledge* manajemen. Inti dari kegiatan inovasi adalah penambahan nilai perusahaan itu sendiri. Inovasi dapat diwujudkan melalui kegiatan penelitian dan pengembangan (*research and development*) yang dilakukan oleh para ahli. Sayangnya, di Indonesia sendiri kegiatan tersebut belum mendapatkan dukungan secara optimal dari pemerintah, terlebih dukungan yang berkaitan dengan masalah finansial.

Dalam manajemen keuangan, banyak teori yang dapat digunakan sebagai dasar dalam memahami manajemen keuangan, salah satunya yaitu teori sinyal (*signaling theory*). Menurut Fahmi (2017), teori sinyal adalah teori yang berfokus pada tanda-tanda terkait kondisi yang menjelaskan sebuah perusahaan. Istilah “sinyal” secara umum mengandung arti sebuah isyarat yang dilakukan oleh pihak internal (perusahaan) kepada pihak eksternal (investor).

Sinyal yang “mahal” adalah syarat wajib bagi perusahaan agar sinyal dapat mengubah penilaian pihak eksternal ke arah yang lebih baik. Menurut Fahmi (2017), kondisi keuangan dan kinerja perusahaan akan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dikarenakan laporan keuangan adalah

“*language of business*” yang dapat digunakan sebagai media komunikasi antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan. Menurut Sugiono dan Untung (2016), terdapat catatan dan keterangan (kondisional) yang berkaitan dengan pembuatan laporan keuangan seperti kondisi dan faktor ekonomi yang mempengaruhi, adanya rencana ekspansi usaha dan *research & development* produk, perubahan kebijakan perusahaan dan informasi lainnya.

Menurut Masrifa (2016), karakteristik perusahaan juga merupakan salah satu faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karakteristik perusahaan menjadi ciri khas yang melekat dan menjadi salah satu dasar bagi pihak eksternal khususnya investor dalam menilai perusahaan. Karakteristik perusahaan sektor A tentunya berbeda dengan karakteristik perusahaan sektor B. Hal ini dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi yang berkenaan dengan produksi, penyediaan, maupun pendistribusian (Nathaniel, 2020).

Karakteristik perusahaan merupakan spesifikasi perusahaan yang dapat dikembangkan sesuai dengan kepentingan perusahaan (Masrifa, 2016). Menurut Sawir (2004), karakteristik keuangan perusahaan terbagi menjadi 4 (empat) kategori, yaitu karakteristik likuiditas, karakteristik *leverage*, karakteristik profitabilitas, dan karakteristik aktivitas. Secara terminologi, karakteristik keuangan perusahaan dapat lebih mengungkapkan penjelasan mengenai ciri khas suatu perusahaan dari aset tidak berwujud (Tsai, et al, 2012). Selain itu, Setiono dan Hartomo (2016) mengungkapkan bahwa karakteristik perusahaan meliputi pertumbuhan perusahaan, arus kas, kegiatan investasi dan perolehan dananya.

Perusahaan yang ingin melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia harus memiliki karakteristik yang telah ditetapkan oleh BEI. Di era ekonomi modern yang perkembangannya sangat dipengaruhi oleh canggihnya teknologi, memunculkan jenis perusahaan baru yaitu perusahaan rintisan seperti Gojek, Tokopedia, Bukalapak, dan lain-lain. Selain menjadi kompetitor baru bagi perusahaan konvensional, karakteristik dari perusahaan rintisan tersebut tentunya berbeda dari perusahaan konvensional. Maka dari itu pihak BEI melakukan revisi atas regulasi pasar modal. Tujuannya untuk mengakomodasi berbagai karakteristik perusahaan yang ingin melantai di pasar saham, dan perusahaan rintisan sekelas unicorn menjadi salah satu perusahaan yang ditargetkan untuk melakukan IPO di BEI. Revisi regulasi juga membantu para investor memahami akan risiko dan karakteristik perusahaan tersebut (www.alinea.id).

Contoh kejadian yang berkaitan dengan karakteristik perusahaan adalah sebuah pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan Unilever tentang pembuangan kata “normal” untuk menggambarkan karakteristik fisik pada kemasan produk kecantikan dan perawatan pribadi termasuk deodorant Rexona dan shampoo Sunsilk. Unilever menilai bahwa kata ‘normal’ untuk mendeskripsikan tipe rambut atau kulit membuat kebanyakan orang merasa dikucilkan sehingga akan berdampak negatif terhadap perilaku konsumen. Diperkuat dengan lebih dari setengah responden yang disurvei mengatakan bahwa mereka akan lebih memperhatikan sikap perusahaan terhadap masalah sosial sebelum membeli produknya. Maka dari itu, Perusahaan Unilever berjanji akan meningkatkan jumlah iklan promosi yang menggambarkan orang-orang dari berbagai kelompok yang kurang terwakili (www.liputan6.com).

Dilansir dari sumber yang sama, peristiwa yang sama juga terjadi tahun lalu pada anak perusahaan Unilever di India. Jika keputusan pembuangan kata “normal” di atas diambil sebagai bentuk pencegahan, maka berbeda dengan peristiwa di Hindustan Unilever yang membuang kata “cerah” dari merek perawatan kulit “Fair and Lovely” sebab adanya keluhan. Tidak hanya melakukan pembuangan kata, pihak perusahaan pun sampai mengganti nama merek tersebut menjadi “Glow & Lovely”. Alasan serupa juga membuat kompetitor lain seperti L’Oreal (LRLCF) dan Johnson (JNJ) melakukan hal serupa bahkan menghentikan beberapa merek perawatan kulit mereka di India.

Peristiwa di atas menunjukkan betapa pentingnya pemilihan kata dalam membangun karakteristik produk perusahaan, dimana karakteristik produk secara tidak langsung dapat menggambarkan karakteristik perusahaan. Kebijakan yang diputuskan Unilever merupakan bentuk antisipasi pihak perusahaan untuk mencegah timbulnya perspektif negatif dari konsumen. Tidak dapat dipungkiri bahwa peristiwa tersebut dianggap sebagai pembelajaran oleh perusahaan lain sehingga melatarbelakangi perusahaan di seluruh dunia untuk mengubah citranya agar menjadi lebih inklusif. Nama baik perusahaan akan berdampak pada peningkatan *value* perusahaan, terutama bagi perusahaan di industri pengolahan/manufaktur yang selalu menciptakan produk-produk dengan inovasi terbaru. Maka, dengan memanfaatkan nama baik perusahaan, aktivitas perusahaan mulai dari *branding* produk baru hingga penjualan akan menjadi lebih mudah bagi perusahaan.

Berdirinya sebuah perusahaan tentunya memiliki tujuan. Adapun tujuan perusahaan didirikan menurut Nathaniel (2020) terbagi menjadi 2 (dua) tujuan yaitu:

1) Tujuan ekonomis, merupakan tujuan perusahaan yang berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya seperti memperoleh laba, mempertahankan pelanggan, memenuhi keinginan konsumen, mempertahankan karyawan produktif, meningkatkan kuantitas dan kualitas *output*, menstabilkan harga, serta mengembangkan kreativitas dan inovasi. Dan 2) Tujuan sosial, merupakan tujuan perusahaan yang berkaitan dengan cara perusahaan memperhatikan keinginan investor, karyawan, penyedia input, maupun masyarakat umum. Menurut Sumiati dan Indrawati (2019), memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham merupakan tujuan akhir dari seorang manajer perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimal akan berdampak pada terciptanya kesejahteraan maksimum pemegang saham. Dan salah satu indikator dari terciptanya nilai perusahaan yang maksimal adalah meningkatnya perolehan laba perusahaan.

Berkembang pesatnya teknologi saat ini berdampak terhadap transformasi indikator dalam menciptakan nilai perusahaan. Jika pada ekonomi tradisional nilai perusahaan tercipta dari faktor-faktor penting berupa aset fisik seperti sumber daya manusia, tanah, dan modal, maka di ekonomi modern tidak cukup hanya mempertimbangkan aset berwujud saja, namun perlu juga mempertimbangkan kekuatan dari aset tidak berwujud milik perusahaan tersebut (Tsai, et al, 2012). Cara untuk menilai sebuah perusahaan telah berubah seiring dengan berkembangnya ilmu pengetahuan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Salamudin, et al., (2010) menghasilkan temuan bahwa perkembangan aset tidak berwujud di Malaysia menunjukkan tren yang positif dan sejalan dengan perkembangan pasar di negara maju

seperti Amerika Serikat, Eropa, dan Australia meskipun sedikit lambat. Pengaruh positif dan signifikan antara aset tidak berwujud dan nilai perusahaan juga ditunjukkan oleh penelitian dari Gamayuni (2015), Kurniawan dan Mertha (2016), dan Safari, dkk. (2018). Namun, penelitian yang dilakukan oleh mereka berkebalikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kombih dan Suhardianto (2017) yang mengungkapkan bahwa aset tidak berwujud tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pelaporan akun aset tidak berwujud yang tercatat dalam laporan keuangan bagian neraca pada kolom aktiva- sering disebut juga dengan istilah “*goodwill*”, belum mampu melaporkan aset tidak berwujud lainnya yang berharga seperti nama merek, modal intelektual, dan *research and development*. Ketidakmenyeluruhan tersebut menimbulkan perbedaan antara nilai pasar perusahaan (CMV) dan nilai buku akuntansi (ABV) (Salamudin, et al., 2010). Diperkuat oleh penelitian dari Gamayuni (2015) yang menyatakan bahwa penyebab perbedaan antara ekuitas nilai buku dan ekuitas nilai pasar secara signifikan dipengaruhi oleh terbatasnya laporan keuangan dalam mengukur dan menggambarkan aset tidak berwujud. Kendati demikian, jika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaannya, maka perusahaan harus menjelaskan penilaian aset tidak berwujud dengan lebih jelas sebab sinyal positif yang ditunjukkan oleh investor tercipta dari pemahaman investor terkait aset tidak berwujud (Safari, dkk., 2018).

Penelitian tentang karakteristik perusahaan yang diprosikan oleh indikator selain aset tidak berwujud telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya yang mengungkapkan hasil penelitian berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Setiono

dan Hartomo (2016) menunjukkan hasil bahwa pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan yang diproksikan oleh arus kas bebas (*free cash flow*) dan ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*), sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan intensitas modal (*capital intensity*) berpengaruh negatif signifikan.

Pertumbuhan penjualan merupakan sebuah indikator yang dinilai mampu menjadi proksi dari peluang pertumbuhan perusahaan sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Lu, et al., 2010). Banyak cara yang dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, yaitu dengan melihat pertumbuhan penjualannya, pertumbuhan laba operasi perusahaan, dan pertumbuhan modal sendiri (Subagyo, dkk., 2018). Istilah “pertumbuhan” pada penelitian ini bermakna peningkatan atau penurunan. Penjualan perusahaan yang terus meningkat setiap tahunnya mampu mengindikasikan adanya proses pertumbuhan yang sedang dialami oleh perusahaan (Masrifa, 2016).

Dalam beberapa penelitian terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan sebelumnya terdapat perbedaan hasil penelitian (*gap research*) yang ditemukan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016), Paminto, dkk. (2016), Suwardika dan Mustanda (2017). Namun, hasil penelitian tersebut dibantah oleh Masrifa (2016), Gustian (2017) dan

Suryandani (2018) yang mengungkapkan hasil penelitiannya bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham *and* Ehrhardt (2013), arus kas bebas menjadi dasar dalam menilai perusahaan sebab arus kas bebas merupakan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor. Kelebihan pada kas perusahaan yang menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan disebut arus kas bebas. Maka dari itu, ketika arus kas bebas perusahaan meningkat, dampaknya terhadap nilai perusahaan pun akan meningkat. Bagi perusahaan, arus kas bebas dianggap sebagai ukuran kinerja manajemen perusahaan dalam menciptakan opsi pembiayaan dan fleksibilitas, artinya selain digunakan sebagai upaya pihak luar menilai kinerja manajer perusahaan terkait likuiditas dan manajemen kredit, arus kas bebas juga dinilai sebagai sebuah perangkat pembiayaan internal yang penting bagi perusahaan (Akono, 2016). Tentunya peran dari arus kas bebas yang pengelolaannya dilakukan oleh manajer perusahaan untuk melakukan aktivitas perusahaan seperti investasi, pembayaran utang, *buyback* saham, dan lainnya diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Mengenai arus kas bebas, terdapat perbedaan penelitian (*gap research*) yang ditemukan oleh para peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Bahrin, dkk., (2020) menemukan adanya pengaruh negatif antara arus kas bebas dan nilai perusahaan. Berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mansourlakoraj dan Sepasi (2015), Setiono dan Hartomo (2016), dan Dewi, dkk., (2019) yang menjelaskan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut terbantahkan kembali oleh penelitian dari Widiastari dan Yasa

(2018) yang mengungkapkan hasil penelitian bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Apabila dibandingkan dengan profitabilitas perusahaan, arus kas bebas mempunyai peran yang lebih penting menurut prinsip manajemen keuangan (Bahrun, dkk., 2020). Besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan membiayai investasi atau memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Dari sisi investasi, penelitian ini menggunakan variabel intensitas modal sebagai indikator pengukuran terhadap nilai perusahaan. Intensitas modal adalah perbandingan antara nilai *tangible fixed asset* dengan jumlah penjualan bersih pada periode tersebut (Pindado, et al., 2010). Menurut Bambang (2008), modal diasumsikan sebagai dana yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Perolehan laba akan lebih mudah bagi perusahaan yang mempunyai tingkat efisiensi maksimum. Maka dari itu, rasio intensitas modal mengungkapkan bahwa perusahaan menggunakan asetnya untuk menciptakan penjualan.

Salah satu strategi perusahaan agar dapat mengeluarkan dana selain untuk kegiatan operasional adalah dengan berinvestasi (Suryandani, 2018). Dalam industri dengan kebutuhan infrastruktur tinggi, karakteristik intensitas modal akan lebih jelas terlihat (Lee dan Xiao, 2011). Hal ini mengindikasikan bahwa pembelian aset berwujud yang merupakan wujud dari intensitas modal perusahaan sekaligus mencerminkan adanya keputusan berinvestasi yang dilakukan oleh perusahaan guna mendapatkan keuntungan di masa depan. Maka dari itu, keputusan investasi yang menjadi tanggung jawab penuh dari manajer keuangan memerlukan pertimbangan yang sangat matang

sebab tingkat keberhasilannya akan berdampak pada nilai perusahaan. Suryandani (2018) mengungkapkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Gustian (2017) yang mengungkapkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jika intensitas modal mengungkapkan investasi perusahaan terhadap *tangible fixed asset* yang dibiayai oleh dana internal, maka memungkinkan adanya investasi perusahaan yang membutuhkan dana lebih sehingga menimbulkan kebutuhan atas dana eksternal. Perusahaan yang melihat adanya peluang dalam sebuah investasi, yang mana investasi tersebut membutuhkan dana eksternal yang besar, maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan memperlihatkan adanya tata kelola perusahaan yang baik (Chen, dkk., 2010). Hal itu dilakukan perusahaan agar pihak eksternal seperti investor dan kreditor mempunyai pandangan positif terhadap perusahaan sehingga percaya untuk memberikan suntikan dana ke perusahaan. Pengaruh yang sama (positif) antara kebutuhan pembiayaan eksternal dan nilai perusahaan juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan penelitian dari Al-Najjar dan Al-Najjar (2017) dengan konteks UKM di Inggris Raya sebagai objek penelitiannya. Berkebalikan dengan Gustian (2017) yang mengatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Laporan keuangan mempunyai peranan penting dalam memberikan informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan kepada pihak eksternal yang membutuhkan.

Informasi yang berkaitan dengan kekayaan, pendapatan, aliran kas, hingga kegiatan investasi serta sumber pendanaanya akan terlihat di laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang sehat dan jelas penjabarannya akan mampu meningkatkan respon positif dari eksternal, terutama investor.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan oleh Tobin's Q ratio. Menurut Smithers dan Wright (2008), Tobin's Q mampu menggambarkan aset perusahaan secara keseluruhan, sentimen pasar dari perspektif analisis prospek perusahaan atau spekulasi, dan modal intelektual perusahaan. Rasio Tobin's Q mengungkapkan seluruh unsur dalam neraca yang terdiri atas aktiva, pasiva, dan ekuitas sehingga dinilai dapat menghasilkan informasi terbaik. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa *intangible asset* yang dimiliki perusahaan semakin besar dan menunjukkan pertumbuhan yang baik serta dianggap mampu mengelola sumber daya langka dalam perusahaan secara efektif (Putri dan Nuzula, 2018).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Setayesh, et al. (2016) dengan objek penelitian yaitu perusahaan di Bursa Efek Teheran, Xu dan Sim (2018) dengan objek penelitian pada perusahaan di Cina dan Korea Selatan mengungkapkan bahwa investasi *research and development* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Diperkuat oleh Suseno dan Aulawi (2020), yang mengungkap adanya pengaruh signifikan antara investasi *research and development* dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Penelitian dari Mahdita (2016) juga mengungkapkan adanya pengaruh signifikan antara intensitas *research and development* terhadap kinerja perusahaan dan berpengaruh terhadap variabel dependen yang diproksikan oleh *Price Earning Ratio*

(PER). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016), Putri dan Nuzula (2018) yang mengungkapkan bahwa investasi *research and development* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q.

Pengeluaran *research and development* yang secara aktif dilakukan oleh perusahaan di Swiss menjadi sebab investasi selanjutnya dalam modal tetap terjadi, dengan alasan bahwa perusahaan tersebut merupakan pemimpin teknologi di industrinya masing-masing (Spescha dan Woerter, 2020). Temuan tersebut secara tidak langsung mengungkapkan bahwa perusahaan yang aktif melakukan *research and development* adalah perusahaan-perusahaan besar dan berpengaruh. Penelitian oleh Lu, et al. (2010) menemukan enam faktor penting dalam mengungkapkan aset tidak berwujud, salah satunya yaitu intensitas *research and development*. Penemuan tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Soraya dan Safruddin (2013), Kurniawan dan Metha (2016) yang menunjukkan bahwa aset tidak berwujud dan *research and development* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perkembangan teknologi yang semakin canggih menuntut perusahaan untuk selalu berinovasi agar tetap memiliki keunggulan dalam bersaing (*competitive advantage*) sehingga mampu mempertahankan nilai perusahaannya dan bertahan di tengah maraknya persaingan pasar. Inovasi merupakan sebuah gagasan ide yang mengandung unsur perubahan di dalamnya dan memerlukan tindak lanjut dalam mewujudkannya. Melalui kegiatan *research and development*, perusahaan dapat mewujudkan inovasi tersebut. Efisiensi pendistribusian *research and development*

menjadi isu yang hangat dibicarakan di berbagai lingkungan baik lingkungan akademis maupun lingkungan praktis (Xu dan Sim, 2018). *Research and development* menjadi isu yang hangat diperbincangkan sebab siklus hidup produk telah menurun drastis dalam beberapa tahun terakhir (Setayesh, et al., 2016).

Kegiatan-kegiatan yang ada di dalam proses *research and development* yaitu membuat proses dan menciptakan produk baru, memperbaiki (*upgrade*) produk yang sudah ada, dan menggali pengetahuan baru yang berguna bagi perusahaan untuk masa yang akan datang (Kieso et al., 2011). Sayangnya, jumlah perusahaan yang melakukan kegiatan *research and development* di Indonesia masih sedikit (Mahdita, 2016). Pindado, et al., (2010) mengatakan bahwa efektivitas *research and development* bergantung pada karakteristik perusahaan. Artinya, karakteristik perusahaan yang mendukung, baik secara finansial maupun operasional akan berpengaruh pada terciptanya kegiatan *research and development* sehingga kualitas *output* yang dihasilkan secara tidak langsung akan menjelaskan peran dari karakteristik perusahaan tersebut. Hal ini diperkuat oleh penelitian dari Soraya dan Safruddin (2013) yang mengatakan bahwa *research and development* yang menemukan teknologi baru untuk mengefisienkan operasi perusahaan mencerminkan manfaat dan peran dari aset tidak berwujud. Maka dari itu, tingkat keberhasilan *research and development* akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan sebab pihak eksternal akan menilai bahwa perusahaan selalu berinovasi dan mampu mempertahankan eksistensinya dalam bersaing.

Selanjutnya, investasi *research and development* yang diukur dengan intensitas *research and development* dipilih sebagai variabel moderasi karena kegiatan *research and development* merupakan bagian dari karakteristik perusahaan sehingga dinilai mampu memperkuat hubungan antara karakteristik perusahaan dan nilai perusahaan. Namun, tidak menutup kemungkinan bahwa hal tersebut akan terjadi pada perusahaan lain yang mempunyai karakteristik perusahaan yang berbeda sehingga memungkinkan *research and development* tidak akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Setayesh, et al., (2016), variabel moderasi *research and development* (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh variabel independen yaitu konsentrasi kepemilikan dan rasio hutang pada kinerja perusahaan. Berbeda dengan penelitian oleh Rachmawati dan Isnalita (2020) yang mengungkapkan bahwa *research and development* mampu memperkuat hubungan antara kepemilikan keluarga terhadap kinerja keuangan, dan hubungan langsung antara kepemilikan keluarga terhadap kinerja keuangan adalah positif. Sedangkan penelitian dari Putri dan Nuzula (2018) sendiri mengungkapkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap *research and development*.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Detailnya adalah perusahaan manufaktur yang mencakup sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Alasannya disebabkan karena perusahaan manufaktur adalah jenis perusahaan yang masuk dalam sektor industri pengolahan. Sebuah industri yang mempunyai kegiatan

utama mengolah bahan mentah menjadi barang jadi/setengah jadi. Adanya proses produksi membuat perusahaan manufaktur melakukan kegiatan *research and development* untuk menemukan hal-hal baru seperti pengembangan teknologi untuk kegiatan operasional agar lebih efektif dan efisien sehingga mampu menciptakan dan mengembangkan produk serta menekan biaya operasionalnya. Perusahaan manufaktur yang mencakup 3 (tiga) sektor di dalamnya juga menjadi alasan dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengungkapkan karakteristik perusahaan dengan lebih kompleks.

Motivasi penelitian ini diperoleh berdasarkan hal-hal berikut: a) adanya perbedaan hasil penelitian (*gap research*) yang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya sehingga terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh karakteristik perusahaan (aset tidak berwujud, pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas, intensitas modal, ketergantungan pendanaan eksternal) terhadap nilai perusahaan, dan b) masih sedikitnya penelitian yang menggunakan *research and development* sebagai variabel moderasi. Kedua hal tersebut memotivasi peneliti untuk menguji kembali. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan objek yang berbeda yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan tahun 2017-2020. Berdasarkan uraian beserta penjelasan terkait alasan yang telah peneliti sampaikan di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Peran Investasi *Research and Development* dalam Memoderasi Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020”**.

1.2 Rumusan masalah

1. Apakah aset tidak berwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah intensitas modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Apakah ketergantungan dana eksternal berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
6. Apakah investasi *research and development* mampu memoderasi karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan penelitian

1. Menguji pengaruh aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Menguji pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4. Menguji pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Menguji pengaruh ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Menguji pengaruh investasi *research and development* mampu/tidak mampu memoderasi karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan referensi tambahan, baik dalam perkembangan ilmu ekonomi terkhusus di bidang manajemen keuangan maupun sebagai pembanding dalam penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan karakteristik perusahaan dan investasi *research and development*.

2. Manfaat praktis

- a. Untuk pihak perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan referensi tambahan oleh perusahaan dalam memutuskan kebijakan mengenai peran dari investasi *research and development* dan pengungkapan karakteristik perusahaan dalam laporan keuangan yang disajikan.

b. Untuk pihak calon investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran lebih dalam menilai sebuah perusahaan dari sisi karakteristik perusahaan dengan mempertimbangkan adanya investasi *research and development* di dalamnya.

1.5 Batasan penelitian

Supaya proses penelitian menjadi lebih fokus, maka perlu adanya batasan-batasan masalah dalam penelitian yang terangkum sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya fokus pada pengungkapan karakteristik perusahaan yang diprosikan oleh aset tidak berwujud (*intangible asset*), pertumbuhan perusahaan (*firm growth*), arus kas bebas (*free cash flow*), intensitas modal (*capital intensity*), dan ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian ini dibatasi pada pengambilan data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2020.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Xu dan Sim (2018) yang berjudul “*Characteristics of Corporate R&D Investment in Emerging Markets: Evidence from Manufacturing Industry in China and South Korea*” bertujuan menganalisis karakteristik dari investasi *research and development* terhadap kinerja perusahaan (Tobin’s Q) pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Shenzhen dan Shanghai serta Bursa Efek Korea Selatan periode 2012-2016. Data dianalisis dengan statistik deskriptif dan analisis korelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik investasi *research and development* yaitu jatuh tempo hutang dan cadangan kas berpengaruh positif terhadap investasi *research and development* di Cina dan Korea Selatan. Di Cina, ukuran perusahaan, pendanaan internal, dan rasio utang menjadi faktor pembatas terhadap investasi *research and development*. Sedangkan di Korea Selatan, rasio utang berpengaruh negatif terhadap investasi *research and development*. Namun, secara keseluruhan hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi *research and development* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di kedua negara tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Suseno dan Aulawi (2020) yang berjudul “*Confirming Research and Development Intensity as the Expected Growth Driver in Manufacturing Firms*” bertujuan menganalisis pengaruh intensitas *research and*

development terhadap nilai perusahaan dengan karakteristik perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2017. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan metode kausalitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa intensitas *research and development* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's ratio. Sedangkan variabel karakteristik perusahaan yang diproksikan oleh umur dan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh intensitas *research and development* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Setayesh, et al., (2016) yang berjudul “*Corporate Governance, Investment in Research and Development and Company Performance: A Data Envelopment Analysis Approach Based on Data from a Developing Country*” bertujuan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan, investasi *research and development* terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA, ROE, dan EPS pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran periode 2004-2014. Data dianalisis menggunakan model dari Baron dan Kenny tahun 1986 yaitu analisis regresi statistik dari data campuran, juga dianalisis dengan regresi hierarkis mengungkapkan hasil penelitian bahwa tata kelola perusahaan yang diproksikan oleh konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan investasi *research and development*. Sedangkan proksi lain dari tata kelola perusahaan yaitu rasio utang menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan investasi *research and development*. Selanjutnya, investasi *research and development* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja

perusahaan. Dan variabel moderasi *research and development* (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh variabel independen yaitu konsentrasi kepemilikan dan rasio hutang pada kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahdita (2016) yang berjudul “Pengaruh Intensitas *Research and Development* dan Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan” bertujuan menganalisis pengaruh *research and development* terhadap kinerja perusahaan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan yang melakukan *research and development* periode 2011-2015. Data dianalisis menggunakan analisis regresi sederhana dan mengungkapkan hasil bahwa intensitas *research and development* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Sedangkan kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nuzula (2018) yang berjudul “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Publik terhadap Investasi *Research and Development* serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan hasil bahwa konsentrasi kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi *research and development*, namun berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q). Tidak berpengaruh signifikan juga ditunjukkan oleh variabel investasi *research and development*. Objek penelitian ini yaitu perusahaan pada sektor manufaktur dan jasa periode 2013-2016, data diolah menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur, dan uji t.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016) yang berjudul “R&D, Nilai Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan” bertujuan menganalisis pengaruh *research and development* dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q) secara langsung sekaligus menganalisis pengaruh *research and development* terhadap Tobin’s Q dengan karakteristik perusahaan sebagai variabel moderasi. Karakteristik perusahaan pada penelitian ini diproksikan oleh beberapa indikator diantaranya ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas (*free cash flow*), *market share*, *external financial dependence*, intensitas tenaga kerja (*labor intensity*), dan intensitas modal (*capital intensity*). Sampel penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2012 yang dianalisis menggunakan model regresi. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *research and development*, ukuran perusahaan, *market share*, dan intensitas modal (*capital intensity*) berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin’s Q secara langsung. Pertumbuhan perusahaan dan intensitas tenaga kerja (*labor intensity*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Tobin’s Q secara langsung. Arus kas bebas (*free cash flow*) dan *external financial dependence* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Tobin’s Q secara langsung. Sekaligus berperan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh *research and development* terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q), maka hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *market share*, dan intensitas tenaga kerja (*labor intensity*) memperlemah pengaruh *research and development* terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q). Variabel yang mampu memperkuat pengaruh *research and development* terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q) hanya intensitas modal (*capital*

intensity) saja. Sedangkan variabel lainnya yaitu pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas (*free cash flow*), dan *external financial dependence* tidak mampu memoderasi pengaruh *research and development* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Penelitian yang dilakukan oleh Soraya dan Syafruddin (2013) yang berjudul "Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud Dan Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Pasar Perusahaan" menghasilkan penelitian bahwa aset tidak berwujud (*intangible asset*) dan *research and development* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan regresi berganda dan uji beda t-test sebab selain meneliti pengaruh langsung antara variabel aset tidak berwujud (*intangible asset*) dan *research and development* terhadap nilai perusahaan, penelitian ini juga melakukan uji coba terkait kondisi aset tidak berwujud di tahun 2009 dan 2010, dan hasilnya menunjukkan adanya perbedaan antara 2009 dan 2010 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010.

Penelitian yang dilakukan oleh Salamudin, et al., (2010) yang berjudul "*Intangible Assets Valuation in the Malaysian Capital Market*" bertujuan menganalisis pengaruh aset tidak berwujud pada perusahaan yang berada di Malaysia periode 2000-2006. Data yang dianalisis menggunakan multi regresi cross-sectional ini menunjukkan hasil penelitian bahwa aset tidak berwujud berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan meskipun sedikit lamban jika dibandingkan dengan negara-negara maju lainnya seperti Amerika Serikat, Eropa, dan Australia.

Penelitian yang dilakukan oleh Gamayuni (2015) yang berjudul "*The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on the Firm Value*"

mengungkapkan hasil penelitian bahwa secara simultan, aset tidak berwujud, kebijakan keuangan (DER, DPR) dan kinerja keuangan (ROA, CR, dan perputaran aset) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Sampel penelitian ini adalah perusahaan *go public* di Indonesia periode 2007-2009, data diolah menggunakan analisis jalur.

Penelitian yang dilakukan oleh Safari, dkk., (2018) yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Penilaian Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan" menganalisis 3 (tiga) variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q secara parsial dan simultan. Data pada penelitian ini menggunakan data pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2014-2016 dan menggunakan analisis regresi data panel (*software e-views* versi 9) sebagai metode analisis data nya. Secara parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan aset tidak berwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Masrifa (2016) yang berjudul "Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai Variabel Intervening" menggunakan sampel penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010 dan menggunakan path analisis sebagai alat analisisnya. Karakteristik perusahaan dalam penelitian ini menggunakan beberapa

indikator diantaranya ukuran perusahaan (*firm size*), ROA, DTA, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan ROA berpengaruh positif signifikan, namun DTA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan peran kebijakan dividen (DPR) yang menjadi variabel intervening menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memediasi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Paminto, et al., (2016) yang berjudul “*The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia*” bertujuan menganalisis pengaruh 3 (tiga) variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap 2 (dua) variabel dependen yaitu profitabilitas (ROE) dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menganalisis pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan analisis jalur yang menguji pengaruh variabel eksogen pada endogen pada perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011 sebagai metode penelitiannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ROE. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, namun berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

melalui profitabilitas. Dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) yang berjudul “Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti” bertujuan menganalisis pengaruh *leverage* (DER), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) secara parsial. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat analisisnya pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage (DER) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryandani (2018) yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate” menggunakan analisis regresi linier berganda, uji t, dan uji f sebagai metode penelitiannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, et al., (2019) yang berjudul “*Free Cash Flow Effect towards Firm Value*” bertujuan menganalisis pengaruh arus kas bebas

sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan dua variabel intervening yaitu pembayaran dividen dan kesempatan investasi pada perusahaan yang terdaftar di Papan Utama Indeks Saham di BEI periode 2013-2017. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa arus kas bebas (FCF) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pembayaran dividen, namun negatif terhadap kesempatan investasi. Pembayaran dividen dan kesempatan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dan pembayaran memediasi, sedangkan kesempatan investasi tidak dapat memediasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Bahrin, dkk., (2020) yang berjudul “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan” dengan sampel penelitian pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019 dan menggunakan data panel melalui analisis regresi linier berganda sebagai analisis data penelitiannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas (FCF) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widiastri dan Yasa (2018) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan” mengungkapkan hasil penelitian bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan arus kas bebas (FCF) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode

analisis regresi linier berganda dengan sampel data penelitian yaitu perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Mertha (2016) yang berjudul “Kinerja Keuangan sebagai Pemediasi Pengaruh Intensitas *Research and Development* dan Aset Tidak Berwujud pada Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan metode analisis jalur dengan sampel data yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa intensitas RnD dan aset tidak berwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan tidak memediasi hubungan antara intensitas R&D dan INTAV terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mansourlakoraj dan Sepasi (2015) yang berjudul “*Free Cash Flow, Capital Structure and The Value of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*” bertujuan menganalisis *free cash flow* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Metode penelitian menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Al-Najjar (2017) yang berjudul “*The Impact of External Financing on Firm Value and A Corporate Governance Index: SME Evidence*” bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebutuhan pembiayaan eksternal dan tata kelola perusahaan yang diproksikan oleh ukuran dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini yaitu UKM di Inggris dengan metode

analisis logistik sebagai metode analisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebutuhan pembiayaan eksternal, ukuran dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan UKM dengan tingkat utang yang rendah memiliki struktur tata kelola perusahaan yang lebih baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017) yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan” menggunakan analisis data yaitu analisis linier berganda pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan aset perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Dan keputusan pendanaan (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Isnalita (2020) yang berjudul “Moderation Role of Research and Development in Relationship between Family Ownership and Financial Performance” bertujuan menganalisis hubungan antara kepemilikan keluarga terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh variabel *research and development* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana dengan metode MRA. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dan variabel *research and development* mampu memperkuat (memoderasi) hubungan antara kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kombih dan Suhardianto (2017) yang berjudul “Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, dan Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan” bertujuan menganalisis pengaruh aktivitas pemasaran, kinerja keuangan (profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas), dan aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa aktivitas pemasaran, profitabilitas, dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan aset tidak berwujud tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) yang berjudul “Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan” bertujuan menganalisis pengaruh ukuran, pertumbuhan, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ukuran dan pertumbuhan perusahaan serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Candradewi (2018) yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan” bertujuan menganalisis pengaruh pertumbuhan dan profitabilitas

terhadap struktur modal nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa secara langsung pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, namun berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh secara tidak langsung mengungkapkan bahwa struktur modal mampu mempengaruhi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun struktur modal tidak mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tarima, dkk., (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2014” bertujuan menganalisis profitabilitas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Jian Xu ¹ Jae-Woo Sim ² (2018)	Characteristics of Corporate R&D Investment in Emerging Markets : Evidence from Manufacturing Industry in China and South Korea.	Statistik deskriptif dan analisis korelasi	Variabel dependen: Kinerja perusahaan (Tobin's Q) Variabel independen: Investasi R&D Variabel independen: Karakteristik litbang yaitu ukuran perusahaan, rasio hutang, jatuh tempo hutang, arus kas internal, penyimpanan tunai, pertumbuhan penjualan.	- Jatuh tempo hutang, cadangan kas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap investasi <i>research and development</i> di Cina dan Korea Selatan. - Di Cina, ukuran perusahaan, pendanaan internal, dan rasio utang menjadi faktor pembatas terhadap investasi <i>research and development</i> . Sedangkan di Korea Selatan, rasio utang berpengaruh negatif terhadap investasi <i>research and development</i> . - Investasi <i>research and development</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di kedua negara tersebut.
2.	Novie Susanti Suseno ¹ , Hilmi Aulawi ² (2020)	Confirming Research and Development Intensity as The Expected Growth Driver in Manufacturing Firms.	Regresi linier berganda dengan metode kausalitas	Variabel dependen: Nilai perusahaan (Tobin's Q) Variabel independen: Intensitas R&D Variabel moderasi (Z): Karakteristik perusahaan yaitu ukuran dan umur perusahaan	- Karakteristik perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh intensitas R&D terhadap nilai perusahaan. - Intensitas R&D berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Mohammad Hossein Setayesh ¹ ,	Corporate Governance, Investment in Research and	Analisis regresi statistik dari data campuran (model Baron dan Kenny, 1986)	Variabel dependen: Kinerja perusahaan (ROE, ROA, EPS)	- Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi R&D dan kinerja perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Gholamreza Rezaei ² , Mostafa Kazemnezhad ³ (2016)	Development and Company Performance: A Data Envelopment Analysis Approach Based on Data from a Developing Country	Analisis regresi hierarkis	Variabel independen: Tata kelola perusahaan yaitu konsentrasi kepemilikan dan rasio hutang Variabel moderasi (Z): Investasi R&D	- <i>Debt ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi R&D dan kinerja perusahaan. - Investasi R&D berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. - Variabel moderasi <i>research and development</i> (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh variabel independen yaitu konsentrasi kepemilikan dan rasio hutang terhadap kinerja perusahaan.
4.	Silfyana Cahya Manggar Mahdita (2016)	Pengaruh Intensitas <i>Research and Development</i> dan Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.	Analisis Regresi Sederhana	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PER) Variabel independen: • Intensitas R&D • Kinerja perusahaan (ROA)	- Intensitas R&D berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. - Intensitas R&D berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Nelly Sulistyani Putri ¹ Nila Firdausi Nuzula ² (2018)	Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Publik terhadap Investasi Research and Development serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan.	Analisis statistik deskriptif, Uji asumsi klasik, Path analysis, dan Uji t	Variabel dependen: Nilai perusahaan (Tobin's Q) Variabel independen: • Konsentrasi kepemilikan publik • Investasi R&D	- Konsentrasi kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi R&D. - Konsentrasi kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. - Investasi R&D tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Arif Pajar Setiono ¹ ,	R&D, Nilai Perusahaan dan	Model regresi	Variabel dependen:	- R&D berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Deny Dwi Hartomo ² (2016)	Karakteristik Perusahaan.		<p>Nilai perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Variabel independen: R&D</p> <p>Variabel moderasi (Z): Karakteristik perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan. - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Pertumbuhan perusahaan tidak memoderasi pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan. - <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - <i>Free cash flow</i> tidak memoderasi pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan. - <i>Market share</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. - <i>Market share</i> memperlemah pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan. - <i>External financial dependence</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - <i>External financial dependence</i> tidak memoderasi pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan. - <i>Labor intensity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai. - <i>Labor intensity</i> memperlemah pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan. - <i>Capital intensity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. - <i>Capital intensity</i> memperkuat pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
7.	Letsa Soraya, Muchamad Syafuddin (2013)	Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud dan Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Pasar Perusahaan.	Analisis regresi berganda Uji beda t-test	Variabel dependen: Nilai pasar perusahaan (CMV) Variabel independen: • Aset tidak berwujud (INTAV) • R&D (variabel dummy)	- Aset tidak berwujud dan research & development berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. - Aset tidak berwujud di tahun 2009 dan 2010 adalah berbeda.
8.	Norhana Salamudin ¹ , Ridzwan Bakar ² , Muhd Kamil Ibrahim ³ , Faridah Haji Hassan ⁴ (2010)	Intangible assets valuation in the Malaysian capital market.	Multi regresi cross- sectional	Variabel dependen: Nilai pasar perusahaan (CMV) Variabel independen: Aset tidak berwujud	Aset tidak berwujud berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun sedikit lamban. Hasil yang sama sejalan dengan negara-negara maju seperti AS, Eropa, dan Australia.
9.	Rindu Rika Gamayuni (2015)	The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on the Firm Value.	Analisis jalur	Variabel dependen: • Nilai perusahaan (Tobin's Q) ^y • Kinerja keuangan (ROA ^{y1} , Current Ratio ^{y2} , Perputaran aset ^{y3}) • Kebijakan keuangan (DER ^{y4} dan DPR ^{y5}) Variabel independen: Aset tidak berwujud	- Aset tidak berwujud berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DER. - Aset tidak berwujud berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. - Aset tidak berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. - Aset tidak berwujud berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap CR dan perputaran aset - Secara simultan, Aset tidak berwujud, kebijakan keuangan (DER, DPR) dan kinerja keuangan (ROA, CR, dan perputaran aset) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
10.	Rizki Kurnia Safari ¹ , Leny Suzan ² , Wiwin Aminah ³ (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Penilaian Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan.	Analisis regresi data panel menggunakan software e-views versi 9	Variabel dependen: Nilai perusahaan (Tobin's Q) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Aset tidak berwujud (INTAV) • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional 	Secara simultan: <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan aset tidak berwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial: <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Aset tidak berwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11.	Andyni Yulfanis Aulia Masrifa (2016)	Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai Variabel Intervening.	Path analisis	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) Variabel independen: Karakteristik perusahaan yaitu: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Leverage (DTA) • Firm size • Pertumbuhan penjualan Variabel mediasi (Z): Kebijakan deviden (DPR)	<ul style="list-style-type: none"> - Firm size & ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Leverage (DTA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan deviden (DPR) tidak mampu memediasi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan.
12.	Ardi Paminto ¹ , Djoko Srtyadi ² , Jhonny Sinaga ³ (2016)	The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of	Analisis jalur yang menguji pengaruh variabel eksogen pada endogen	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal (DER)^{x1} 	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. - Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Namun

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia		<ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan perusahaan (aset)^{x2} • Kebijakan deviden (DPR)^{x3} Variabel mediasi (Z): Profitabilitas (ROE)	berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.
13.	I Nyoman Agus Suwardika ¹ , I Ketut Mustanda ² (2017)	Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti	Analisis regresi linier berganda	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Leverage (DER) • Ukuran perusahaan • Pertumbuhan perusahaan (aset) • Profitabilitas (ROA) 	Secara parsial: <ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Leverage dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
14.	Atika Suryandani (2018)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate	Analisis regresi linier berganda, uji t, uji F	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PER) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan perusahaan (aset) • Keputusan investasi • Ukuran perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
15.	Ida Ayu Made Chandra Dewi ¹ , Maria Mediatrix Ratna Sari ² , IGAN Budiasih ³ (2019)	Free Cash Flow Effect towards Firm Value.	Analisis jalur dan uji sobel.	<p>Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Variabel independen: Arus kas bebas</p> <p>Variabel mediasi (Z):</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pembayaran dividen (DPR) • Kesempatan investasi (IOS) 	<ul style="list-style-type: none"> - FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pembayaran dividen - FCF berpengaruh negatif terhadap kesempatan investasi. - Pembayaran dividen dan kesempatan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. - Pembayaran dividen mampu memediasi hubungan antara FCF terhadap nilai perusahaan. - Kesempatan investasi tidak mampu memediasi hubungan antara FCF terhadap nilai perusahaan.
16.	Muhammad Fadly Bahrin ¹ , Tifah ² , Amrie Firmansyah ³ (2020)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan.	Data panel menggunakan analisis regresi linier berganda	<p>Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Keputusan pendanaan (DER) • Keputusan investasi (PER) • Kebijakan dividen (DPR) • Free cash flow 	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - FCF dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
17.	Putu Ayu Widiastari ¹ , Gerianta Wirawan Yasa ² (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan.	Analisis regresi linier berganda	<p>Variabel dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) 	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - FCF tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<ul style="list-style-type: none"> • Free Cash Flow • Ukuran Perusahaan 	
18.	A Prawira Kurniawan ¹ , I Made Mertha ² (2016)	Kinerja Keuangan sebagai Pemediasi Pengaruh Intensitas Research and Development dan aset tidak berwujud pada nilai perusahaan.	Metode analisis jalur	<p>Variabel dependen: Nilai perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Intensitas R&D • Aset tidak berwujud (INTAV) <p>Variabel mediasi (Z): Kinerja keuangan (ROA)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Intensitas R&D dan aset tidak berwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. - Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kinerja perusahaan tidak memediasi hubungan antara intensitas R&D dan INTAV terhadap nilai perusahaan.
19.	Roya Mansourlakoraj ¹ , Sahar Sepasi ² (2015)	Free Cash Flow, Capital Structure and the Value of Listed Companies in Tehran Stock Exchange.	Analisi regresi data panel	<p>Variabel dependen: Firm Value (Tobin's Q)</p> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Free Cash Flow • Capital Structure (leverage) 	<i>Free cash flow</i> dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
20.	Basil Al-Najjar ¹ , Dana Al-Najjar ² (2017)	The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence.	Analisis logistik	<p>Variabel dependen: Nilai perusahaan</p> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kebutuhan pembiayaan eksternal • Tata kelola perusahaan yaitu ukuran 	<ul style="list-style-type: none"> - Kebutuhan pembiayaan eksternal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Ukuran dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - UKM di Inggris dengan tingkat utang yang rendah memiliki struktur tata kelola perusahaan yang lebih baik.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				perusahaan dan profitabilitas	
21.	Dani Gustian (2017)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.	Analisis linier berganda	Variabel dependen: Nilai Perusahaan (PBV) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan Perusahaan (aset) • Keputusan Investasi (PER) • Keputusan Pendanaan (DER) 	<ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. - Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
22.	Firda Laili Rachmawati ¹ , Isnalita ² (2020)	Moderation Role of Research and Development in Relationship between Family Ownership and Financial Performance	Analisis regresi yang dimoderasi (MRA)	Variabel dependen: Kinerja keuangan (ROA, LEV, SIZE, umur) Variabel independen: Kepemilikan keluarga Variabel moderasi (Z): Penelitian dan pengembangan	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Penelitian dan pengembangan mampu memperkuat hubungan antara kepemilikan keluarga terhadap kinerja keuangan.
23.	Muhammad Teguh Akbar Kombih ¹ , Novrys Suhardianto ² (2017)	Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, dan Aset Tidak Berwujud	Analisis regresi linier berganda	Variabel dependen: Nilai perusahaan (Tobin's Q) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Aset tidak berwujud (IA disclosure) 	<ul style="list-style-type: none"> - Aktivitas pemasaran berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Aset tidak berwujud tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		terhadap Nilai Perusahaan		<ul style="list-style-type: none"> • Aktivitas pemasaran (marketing Ac) • Kinerja keuangan: <ul style="list-style-type: none"> - profitabilitas (ROA) - likuiditas (CR) - solvabilitas (DER) 	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. - Solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
24.	Karina Meidiawati ¹ Titik Mildawati ² (2016)	Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Firm size (Ln Total Aset) • Growth (aset) • Profitabilitas (ROE) • Struktur Modal (DER) • Kebijakan Dividen (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> - Firm size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
25.	Made Ayu Paramita Dewi ¹ Made Reina Candradewi ² (2018)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Analisis jalur (<i>path analysis</i>)	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Growth (aset) • Profitabilitas (ROE) Variabel intervening: Struktur modal (DER)	Pengaruh langsung: <ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
					<p>Pengaruh tidak langsung:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal mampu mempengaruhi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal tidak mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
26.	Grandy Tarima ¹ Tommy Parengkuan ² Victoria Untu ³ (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2014	Analisis regresi linier berganda	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Keputusan investasi • Keputusan pendanaan (DER) 	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Data diolah dari hasil penelitian terdahulu.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu di atas, maka dapat diketahui persamaan dan perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian ini. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Xu dan Sim (2018), Suseno dan Aulawi (2020), Setayesh, et al., (2016), Mahdita (2016), Putri dan Nuzula (2018), Setiono dan Hartomo (2016), Soraya dan Syafruddin (2013), dan Salamudin, et al., (2010) mempunyai persamaan yaitu menganalisis pengaruh investasi *research and development* terhadap nilai perusahaan secara langsung.

Selanjutnya, persamaan lainnya adalah penggunaan variabel yang sama. Penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016) menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas (*free cash flow*), intensitas modal (*capital intensity*), ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*) terhadap nilai perusahaan. Pengaruh aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Soraya dan Syafruddin (2013), Salamudin, et al., (2010), Gamayuni (2015), Safari, dkk., (2018), Kurniawan dan Mertha (2016), Kombih dan Suhardianto (2017). Penelitian oleh Masrifa (2016), Paminto, et al., (2016), Suwardika dan Mustanda (2017), Suryandani (2018), dan Gustian (2017) menganalisis tentang pengaruh karakteristik perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap nilai perusahaan dilakukan juga oleh Dewi, et al., (2019), Bahrin, dkk., (2020), Widiastri dan Yasa (2018).

Persamaan terakhir yang dilakukan oleh Suseno dan Aulawi (2020), Setiono dan Hartomo (2016), Soraya dan Syafruddin (2013), Masrifa (2016), Kurniawan dan Mertha (2016), dan Gustian (2017) adalah penggunaan objek penelitian yang

dilakukan pada perusahaan manufaktur. Dan penelitian oleh Setayesh, et al (2016), Rachmawati dan Isnalita (2020) yang menggunakan variabel *research and development* sebagai variabel moderasi.

Sedangkan perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu adanya investasi *research and development* sebagai variabel moderasi. Selain itu, perbedaan lainnya adalah penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdiri atas tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pengertian dan Konsep Dasar Karakteristik Perusahaan

Dalam manajemen keuangan, banyak teori yang dapat digunakan sebagai dasar dalam memahami manajemen keuangan, salah satunya yaitu teori sinyal (*signaling theory*). Menurut Fahmi (2017), teori sinyal adalah teori yang berfokus pada tanda-tanda terkait kondisi yang menjelaskan sebuah perusahaan. Istilah “sinyal” secara umum mengandung arti sebuah isyarat yang dilakukan oleh pihak internal (perusahaan) kepada pihak eksternal (investor).

Sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan ada yang dapat langsung dipahami, namun ada pula sinyal yang membutuhkan telaah mendalam terlebih dahulu. Kendati demikian, bukan berarti maksud dan tujuan perusahaan mengeluarkan sinyal pun berbeda. Justru sebaliknya, apapun bentuk sinyal yang dikeluarkan perusahaan menaruh harapan agar cara pandang pihak eksternal akan berubah ke arah yang lebih baik dalam menilai perusahaan. Maka dari itu, setiap

sinyal yang dikeluarkan harus mengandung kekuatan informasi yang cenderung menguntungkan bagi pihak eksternal.

Sinyal yang “mahal” adalah syarat wajib bagi perusahaan agar sinyal dapat mengubah penilaian pihak eksternal ke arah yang lebih baik. Dalam Gumanti (2009), Megginson (1996) telah merangkum model sinyal ke dalam 4 (empat) dasar utama, diantaranya (1) Model sinyal berbasis masa jatuh tempo utang (*signaling models of debt maturity choice*), (2) Model sinyal berbasis investasi korporasi (*signaling models of corporate investment*), (3) Model sinyal struktur keuangan (*signaling models of financial structure*), dan (4) Model sinyal dividen (*dividend signaling models*).

Laporan keuangan adalah “*language of business*” yang dapat digunakan sebagai media komunikasi antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan seperti investor, kreditor, pemerintah, karyawan, dan lainnya. Kondisi keuangan dan kinerja perusahaan akan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Fahmi, 2017).

Menurut Murhadi (2013), laporan keuangan merupakan gambaran singkat mengenai aliran operasional perusahaan. Setiap transaksi yang ada akan mengungkapkan dasar dan berkontribusi terhadap transaksi perusahaan secara menyeluruh. Maka dari itu, laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat menjelaskan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan perubahan dalam posisi keuangan sehingga secara tidak langsung mampu mengungkapkan karakteristik keuangan perusahaan dan menjadi sebuah sinyal bagi pihak eksternal.

Lebih lengkap dalam Djarwanto (2004), laporan keuangan terdiri dari Neraca, Laporan Laba-Rugi, Laporan Laba Ditahan, Laporan Sumber dan Penggunaan Modal kerja, dan Laporan Arus Kas. Bagi perusahaan besar yang memiliki investor dengan jumlah yang banyak, selain laporan-laporan tersebut sebaiknya ditambah dengan keterangan tambahan mengenai: a) Kondisi dan faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi, b) Usaha yang telah dijalankan, baik usaha lalu, sekarang, maupun yang akan datang, c) luasnya produksi, d) kebijakan perusahaan, e) penelitian dan pengembangan, f) *Marketing* dan *advertising*, g) Rencana dalam belanja modal dan belanja perusahaan di masa depan, h) kebijakan terkait dividen dan sebagainya (Djarwanto, 2004).

Laporan Keuangan Perusahaan dalam Perspektif Islam

Kondisi (internal) perusahaan dapat diketahui oleh pihak luar yang membutuhkan informasi melalui laporan keuangan yang dikeluarkan. Laporan keuangan memuat berbagai informasi yang sifatnya kompleks serta mengungkapkan berbagai penjelasan tambahan terkait kebijakan-kebijakan khusus yang diambil oleh pihak perusahaan seperti kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan lainnya. Penjelasan tersebut sebagai bentuk kepedulian dan tanggung jawab dari pihak perusahaan kepada para investor yang telah bersedia menanamkan modalnya. Dalam perspektif Islam, hal ini sesuai dengan ayat Al-Quran dalam Q.S. Al-Insyiqaq: 7-12:

فَأَمَّا مَنْ أُوْتِيَ كِتَابَهُ بِيَمِينِهِ ﴿٧﴾ فَسَوْفَ يُحَاسَبُ حِسَابًا يَسِيرًا ﴿٨﴾ وَنُفِقَلْبُ إِلَىٰ أَهْلِهِ مَسْرُورًا ﴿٩﴾ وَأَمَّا مَنْ
 أُوْتِيَ كِتَابَهُ وَرَاءَ ظَهْرِهِ ﴿١٠﴾ فَسَوْفَ يَدْعُو ثُبُورًا ﴿١١﴾ وَيَصْلَىٰ سَعِيرًا ﴿١٢﴾

Artinya: “Maka adapun orang yang catatannya diberikan dari sebelah kanannya (7), maka dia akan diperiksa dengan pemeriksaan yang mudah (8),

dan dia akan kembali kepada keluarganya (yang sama-sama beriman) dengan gembira (9). Dan adapun orang yang catatannya diberikan dari sebelah belakang (10), maka dia akan berteriak, “Celakalah aku!” (11), Dan dia akan masuk ke dalam api yang menyala-nyala (neraka) (12)”.

Tafsir daripada ayat di atas mengungkapkan bahwa manusia di hadapan Allah akan terbagi menjadi dua kelompok yaitu kelompok yang beruntung dan kelompok yang sengsara. *Orang yang* catatan amalnya diberikan dari sebelah kanan adalah orang yang beriman dan berbuat baik sehingga *dia akan diperiksa dengan pemeriksaan yang mudah*. Amal mereka akan ditampilkan secara sekilas, dan kesalahan mereka tertutup oleh kebaikan. *Dan dia akan* dipersatukan kembali dengan keluarganya yang beriman dalam suka cita. Sedangkan *orang yang* catatan amalnya *diberikan dari belakang akan berteriak, “Celakalah aku!”*. Dia merasa lebih baik daripada harus menghadapi azab yang akan menimpanya. Itulah balasan bagi mereka yang telah mendustakan dan mengingkari Allah, serta senang melakukan maksiat. Tidak hanya itu, dia akan dimasukkan ke dalam api yang menyala-nyala dengan tingkat kepanasan yang jauh lebih tinggi dari api dunia (Quran.kemenag.go.id).

Ayat dan tafsir tersebut secara tersirat menunjukkan konsep Islam tentang amanah dan pertanggungjawaban atas amanah yang diberikan kepada manusia. Dalam hal ini, perusahaan selaku penerima amanah atas dana yang diinvestasikan oleh investor wajib untuk selalu memperbaharui informasi-informasi yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan secara jelas dan benar.

2.2.2 Unsur-unsur Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan merupakan spesifikasi perusahaan yang dapat dikembangkan sesuai dengan kepentingan perusahaan (Masrifa, 2016). Menurut Sawir (2004), karakteristik keuangan perusahaan terbagi menjadi 4 (empat) kategori, yaitu karakteristik likuiditas, karakteristik *leverage*, karakteristik profitabilitas, dan karakteristik aktivitas.

Secara terminologi, karakteristik keuangan perusahaan dapat lebih mengungkapkan penjelasan mengenai ciri khas suatu perusahaan dari aset tidak berwujud (Tsai, et al, 2012), pertumbuhan perusahaan, arus kas, kegiatan investasi dan perolehan dananya (Setono dan Hartomo, 2016).

2.2.2.1 Aset Tidak Berwujud

Menurut Djarwanto (2004), aktiva tidak berwujud adalah hak-hak yang dimiliki oleh perusahaan. Hak-hak ini dapat diperoleh dan menjadi milik perusahaan karena ditemukan sendiri oleh perusahaan atau dengan cara membeli dari si penemu hak tersebut. Pastinya, hak-hak tersebut dilindungi secara hukum yaitu Undang-Undang.

Macam-macam aktiva tidak berwujud (Djarwanto, 2004) yaitu 1) Hak cipta (*Copyrights*), 2) Hak sewa/kontrak (*Leaseholds*), 3) Hak monopoli (*Franchises*), 4) Hak paten, 5) Merek dagang (*Trademarks*), 6) *Goodwill*, dan 7) Biaya organisasi (*organization costs*). Berdasarkan umur, aktiva-aktiva tidak berwujud tersebut terbagi lagi menjadi 2 (dua) jenis, yaitu aktiva tidak berwujud yang berumur tidak terbatas dan aktiva tidak berwujud yang berumur terbatas baik secara ekonomis maupun hukum. Aktiva tidak berwujud yang mempunyai umur terbatas harus dilakukan penyusutan (amortisasi) secara sistematis dan periodik

sepanjang umurnya. Sedangkan yang mempunyai umur tak terbatas, akan segera dilakukan penghapusan jika manfaat dari aktiva tidak berwujud tersebut sudah terlihat menurun.

Dari perspektif pengungkapan (*disclaimer*) dalam laporan keuangan, informasi yang diungkapkan dibagi menjadi 2 (dua) yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) (Suripto dan Baridwan, 1998). Salamudin, dkk. (2010) mengungkapkan bahwa terlihat adanya keengganan umum dari pihak perusahaan untuk memberikan informasi atas modal intelektual (aset tidak berwujud) karena dianggap dapat berpengaruh terhadap keunggulan kompetitif perusahaan sehingga memicu timbulnya perbedaan antara nilai pasar perusahaan (CMV) dan nilai buku akuntansi (ABV).

Aset Tidak Berwujud dalam Perspektif Islam

Secara konseptual, aset tidak berwujud masuk dalam kategori harta yang dimiliki perusahaan. Sebagaimana yang telah diketahui sebelumnya bahwa aset dalam sebuah perusahaan dibedakan menjadi 2 (dua) macam yaitu aset berwujud dan aset tidak berwujud. Berbicara mengenai harta dalam ruang lingkup ekonomi atau bisnis, tentu erat kaitannya dengan istilah pajak/royalti. Dilihat dari sifatnya, pajak/royalti ini wajib untuk dibayarkan oleh perusahaan sebagai bentuk kepatuhannya terhadap kebijakan pemerintah. Dalam perspektif Islam, hal ini sesuai dengan Q.S. At-Taubah: 103.

خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَلِيمٌ ﴿١٠٣﴾

Artinya: "Ambillah zakat dari harta mereka guna membersihkan dan menyucikan mereka dan berdoalah untuk mereka. Sesungguhnya doamu itu (menumbuhkan)

ketenteraman jiwa bagi mereka. Allah Maha Mendengar, Maha Mengetahui (103)”.

Tafsir dari ayat tersebut menjelaskan bahwa wujud dari puasa dan ketaatan adalah dengan menunaikan zakat. Diperintahkan kepada Nabi Muhammad, *Ambillah zakat dari harta, guna membersihkan jiwa dari kekikiran dan cinta yang berlebihan terhadap harta, dan menyucikan hati agar tumbuh sifat-sifat kebaikan mereka, dan berdoalah untuk mereka. Sesungguhnya doamu itu menumbuhkan ketenteraman jiwa bagi mereka yang sudah lama gelisah dan cemas sebab perbuatan dosa yang mereka lakukan. Sampaikan kepada mereka bahwa Allah Maha Mendengar permohonan ampun dari hamba-Nya, Maha Mengetahui atau tidaknya tobat mereka (Quran.kemenag.go.id).*

Ayat dan tafsir diatas mengungkapkan penjelasan secara tersirat bahwa kedudukan harta yang dimiliki manusia di dunia semata-mata hanyalah titipan/amanah dari Allah SWT. Maka dari itu, manusia wajib mengeluarkan zakat guna membersihkan harta tersebut. Dalam dunia bisnis, biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk membayar pajak/royalti atas harta perusahaan berdampak positif terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang sebab mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya kepada negara.

2.2.2.2 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan sebuah indikator yang dinilai mampu menjadi proksi dari peluang pertumbuhan perusahaan sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Lu, dkk, 2010). Subagyo, dkk. (2018) mengatakan bahwa banyak cara yang dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, yaitu dengan melihat pertumbuhan penjualannya, pertumbuhan laba operasi

perusahaan, dan pertumbuhan modal sendiri. Penjualan perusahaan yang terus meningkat setiap tahunnya mampu mengindikasikan adanya proses pertumbuhan yang sedang dialami oleh perusahaan (Masrifa, 2016).

Menurut Murhadi (2013), ada 3 (tiga) cara untuk mengestimasi pertumbuhan perusahaan, yaitu:

1. Pertumbuhan historis

Ada 3 (tiga) cara yang dapat digunakan dalam mengukur pertumbuhan perusahaan, yaitu:

- a. Rata-rata aritmetika, yaitu menggunakan rata-rata biasa dari pertumbuhan masa lalu.
- b. Rata-rata geometrik, yaitu memasukkan unsur *compounding* yang terjadi dari satu period eke periode selanjutnya. Cara ini lebih akurat untuk mengukur pertumbuhan sebenarnya di masa lalu.
- c. Model regresi, yaitu cara yang digunakan dengan meregresikan *Earning Per Share* (EPS) sepanjang data observasi.

2. Mempercayai analisis riset saham yang selalu mengikuti perkembangan perusahaan

Tidak semua perusahaan dimonitor oleh analis. Berikut ciri perusahaan yang banyak dimonitori oleh analis:

- Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar. Semakin besar kapitalisasi pasarnya, maka semakin banyak analisis yang memonitor saham perusahaan tersebut.

- Perusahaan dengan besarnya persentase saham yang dipegang oleh institusi. Semakin besar persentase kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin banyak analis yang memonitor saham perusahaan tersebut.
- Perusahaan dengan volume perdagangan yang tinggi. Semakin likuid saham perusahaan, maka semakin banyak analis yang memonitor saham perusahaan tersebut.

3. Tergantung besar dana yang di *re*-investasikan dalam aset-aset baru dan bagaimana kualitas aset tersebut.

Cara ini berbeda dengan 2 (dua) cara sebelumnya yang merupakan variabel bebas dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

1) *Growth in Equity Earnings*

- Pertumbuhan dalam EPS

Pertumbuhan dalam EPS ini didasarkan pada *retention ratio* (persentase dari *earning* yang ditahan untuk pengembangan usaha) dan *return on equity*-ROE (tingkat pengembalian dari modal yang telah diinvestasikan) atas suatu proyek. Perusahaan dengan *retention ratio* dan ROE yang tinggi akan menunjukkan tingginya pertumbuhan perusahaan dalam EPS.

- Pertumbuhan dalam net income

Saat perusahaan mengeluarkan saham baru, maka pertumbuhan dalam net income akan dapat meningkat secara relatif, sedangkan pertumbuhan EPS akan relatif stagnan.

2) *Growth in Operating Income*

Untuk dapat mengidentifikasi adanya pertumbuhan perusahaan, maka disuse 3 (tiga) skenario yaitu:

1. Ketika perusahaan mengalami *Return On Capital (ROC)* yang tinggi dan nantinya diharapkan dapat bertahan di periode selanjutnya.
2. Ketika perusahaan mengalami *Return On Capital (ROC)* yang tinggi dan nantinya diharapkan dapat meningkat di periode selanjutnya.
3. Ketika perusahaan dihadapkan pada margin operasi yang berubah-ubah, kadang positif, kadang negatif.

Pertumbuhan Perusahaan dalam Perspektif Islam

Istilah pertumbuhan dalam perspektif Islam merupakan sebuah hal yang sarat akan nilai dalam memberikan kontribusi atas kesejahteraan manusia. Hal ini berarti apabila proses produksi yang menghasilkan barang (*output*) dan terbukti berdampak buruk serta membahayakan, maka tidak dianggap sebagai suatu peningkatan/pertumbuhan (Muttaqin, 2018). Dalam perspektif Islam, hal ini sesuai dengan Q.S. Az-Zalzalah: 7-8.

فَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ خَيْرًا يَرَهُ ﴿٧﴾ وَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ شَرًّا يَرَهُ ﴿٨﴾

Artinya: “Maka barang siapa mengerjakan kebaikan seberat zarrah, niscaya dia akan melihat (balasan)nya (7). Dan barang siapa mengerjakan kejahatan seberat zarrah, niscaya dia akan melihat (balasan)nya (8)”.

Tafsir dari ayat di atas menjelaskan bahwa perbuatan manusia selama di dunia akan dinilai dari buku catatan amalnya sehingga akan terlihatlah nasib manusia pada hari kiamat. Perbuatan baik atau buruk seberat *zarrah* pun akan mendapatkan balasan dari Allah SWT. Inilah bukti bahwa Allah SWT.

adalah dzat yang MAha Adil dan tidak mendzalimi siapa pun (Quran.kemenag.go.id).

Ayat dan tafsir diatas mengungkapkan penjelasan secara tersirat bahwa suatu hal yang dilakukan saat ini tentu akan ada dampaknya di masa mendatang. Sama halnya dalam kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan mulai dari koordinasi hingga proses produksi, yang mana mempunyai tujuan untuk terus tumbuh dan berkembang menjadi lebih besar. Hakikatnya, pertumbuhan perusahaan merupakan manfaat yang dihasilkan dari proses kegiatan perusahaan yang dilakukan dengan baik dan benar.

2.2.2.3 Arus Kas Bebas

Arus kas

Dalam laporan keuangan, masuk keluarnya kas perusahaan digambarkan dalam laporan tersendiri yaitu laporan arus kas. Berdasarkan sumber dan penggunaannya, laporan arus kas dibagi menjadi 3 (tiga) macam yaitu 1) arus kas dari aktivitas operasional, 2) arus kas dari aktivitas investasi, dan 3) arus kas dari aktivitas pendanaan (Murhadi, 2013).

Arus kas bebas

Kondisi perusahaan yang sehat atau tidak dapat ditentukan oleh posisi kas perusahaan, sebab kas perusahaan diibaratkan sebagai “darah” yang berperan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan. Salah satu indikator penting yang terdapat dalam posisi arus kas perusahaan yaitu arus kas bebas (*free cash flow*) milik perusahaan. Arus kas bebas adalah kas perusahaan yang tersedia dan dapat digunakan untuk aktivitas perusahaan lainnya. Konsep dari

arus kas bebas adalah fokus pada arus kas yang berasal dari aktivitas operasional setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Arus kas bebas (*free cash flow*) terbagi menjadi 2 (dua) yaitu *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF) dan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) (Murhadi, 2013).

1) *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF)

Free Cash Flow to the Firm (FCFF) adalah arus kas bebas yang tersedia untuk dibagikan kepada seluruh investor, baik investor saham maupun investor obligasi. Terdapat 2 (dua) macam pendekatan untuk melakukan perhitungan arus kas bebas ini yaitu FCFF dari keuntungan bersih atau laba neto dan FCFF dari arus kas operasional perusahaan.

2) *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

Free Cash Flow to Equity (FCFE) adalah arus kas bebas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham biasa. Dalam Muslich (2003), istilah “*trade-off*” sering terjadi dalam manajemen kas. *Trade off* antara risiko dan hasil terjadi antara menyimpan kas yang terlampau kecil atau terlampau besar. Menyimpan kas yang terlampau kecil akan menyebabkan meningkatnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan uang, namun di sisi lain perusahaan memiliki peluang untuk melakukan investasi yang lebih besar pada investasi tetap yang dapat meningkatkan pendapatan. Sebaliknya, menyimpan kas yang terlampau besar akan menyebabkan perusahaan kehilangan peluang untuk melakukan investasi yang menghasilkan pendapatan, namun di sisi lain perusahaan telah meminimumkan peluang terjadinya kesulitan keuangan. Dalam manajemen

kas dan surat berharga terdapat tiga model yang dapat dipergunakan. Model-model tersebut adalah (Muslich, 2003):

Model kas sebagai persediaan barang

Pada model tersebut, asumsi dasar yang dipergunakan adalah bahwa kebutuhan kas selama periode tertentu adalah pasti. Dengan asumsi ini maka jumlah rata-rata saldo kas yang harus ada dalam perusahaan merupakan jumlah sebagaimana menurut hasil perhitungan *Economic Order Quantity*, dalam model persediaan barang. Analisisnya adalah menyamakan antara pendapatan yang hilang karena perusahaan menyimpan kas dan timbulnya biaya transaksi untuk mengkonversikan surat berharga ke dalam kas.

Model Baumal

Menyerupai model kas sebagai persediaan barang. William Baumal menyatakan jika biaya penyimpanan kas dapat dianalogikan sebagai pendapatan bunga yang hilang karena menyimpan uang kas daripada menyimpan surat berharga, maka model kas sebagai persediaan barang dapat dimodifikasi sebagai model baumal. Maka dari itu model Baumal identik dengan model kas sebagai persediaan barang kecuali untuk biaya penyimpanan kasnya diganti dengan tingkat suku bunga.

Model Miller-Orr

Pembahasan model kas sebagai persediaan dan model Baumal didasarkan pada asumsi bahwa jumlah dan waktu pembayaran kas diketahui dengan pasti. Demikian pula penerimaan kas diasumsikan jumlahnya tetap dari waktu ke waktu. Menurut Miller dan Orr, jika penerimaan dan

pengeluaran kas berfluktuasi secara random ((gambar)). Jika saldo kas bertambah sampai pada Batas Atas (BA) maka perusahaan perlu melakukan investasi dengan mengonversikannya ke dalam surat berharga sampai saldo kas pada batas Titik Kembali (TK). Sedangkan jika saldo kas terus-menerus berkurang sampai pada Batas Bawah (BB) maka perusahaan perlu menjual surat berharga untuk mengisi kas kembali sampai saldo kas ke tingkat titik kembali.

Arus Kas Bebas dalam Perspektif Islam

Berdasarkan teori, arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan harta sisa milik perusahaan yang sifat penggunaannya disesuaikan dengan kebutuhan internal maupun eksternal perusahaan. Umumnya, para pemilik saham (investor) berharap bahwa arus kas bebas akan dibagikan kepada mereka. Namun, tidak jarang arus kas bebas juga akan digunakan sebagai dana investasi perusahaan guna ekspansi usaha. Dalam perspektif Islam, penggunaan harta telah diatur dalam Q.S. Al-Isra': 26-27.

وَأْتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا ﴿٢٦﴾ إِنَّ الْمُبَذِّرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيْطَانِ ۗ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا ﴿٢٧﴾

Artinya: “Dan berikanlah haknya kepada kerabat dekat, juga kepada orang miskin dan orang yang dalam perjalanan; dan janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros (26). Sesungguhnya orang-orang yang pemboros itu adalah saudara setan dan setan itu sangat ingkar kepada Tuhannya (27)”.

Tafsir ayat di atas menganjurkan manusia untuk memberikan apa yang telah menjadi hak milik orang lain dan memberikan kewajiban zakat serta sedekah yang dianjurkan kepada orang yang membutuhkan. Namun,

pemberian tersebut dilarang berlebihan, sebab membelanjakan harta secara boros adalah dorongan dari setan, dan setan itu sangat ingkar atas nikmat dan anugerah Allah SWT (Quran.kemenag.go.id).

Ayat di atas menjelaskan bahwa dalam menggunakan harta, perlu adanya prinsip hemat di dalamnya. Definisi dari hemat sendiri adalah tidak menghambur-hamburkan harta secara boros, artinya harta yang digunakan haruslah sebanding dengan manfaat yang diperoleh nantinya.

2.2.2.4 Intensitas Modal

Intensitas modal adalah perbandingan antara nilai *tangible fixed asset* dengan jumlah penjualan bersih pada periode tersebut (Pindado, et al., 2010). Menurut Bambang (2008), modal diasumsikan sebagai dana yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Berdasarkan sudut pandang pedagang, ahli ekonomi, kreditor, dan ahli hukum, pengertian modal dan modal kerja adalah berbeda. Drs. Bambang Riyanto (dalam Manullang, 2005) menjelaskan 3 (tiga) konsep pengertian modal kerja, yaitu:

1. Konsep kuantitatif

Konsep kuantitatif didasarkan pada kualitas dana yang ditanam dalam unsur-unsur aktiva lancar, yaitu aktiva yang digunakan sekali dan akan kembali menjadi bentuk semula, atau aktiva dengan dana tertanam di dalamnya yang akan bebas lagi dalam waktu singkat. Konsep ini sering disebut *Gross Working Capital*.

2. Konsep kualitatif

Konsep kualitatif didasarkan pada kelebihan aktiva lancar dari hutang lancarnya, yaitu sebagian dari aktiva lancar yang benar-benar digunakan untuk membiayai operasi perusahaan yang bersifat rutin tanpa mengganggu likuiditasnya. Konsep ini sering disebut *Net Working Capital*.

3. Konsep fungsional

Konsep fungsional didasarkan pada fungsi dana dalam menghasilkan pendapatan, dengan kalkulasi sebagian dana digunakan untuk menghasilkan pendapatan pada periode tersebut (*current income*) dan sebagian lagi digunakan untuk menghasilkan pendapatan pada periode selanjutnya (*future income*).

Lebih lanjut dalam Manullang (2005), sumber modal kerja mengandung 2 (dua) bagian pokok penting, yaitu:

1. Bagian tetap atau permanen, yaitu jumlah minimum yang harus tersedia agar perusahaan dapat berjalan dengan lancar tanpa menemui kesulitan finansial.
2. Modal kerja variabel yang jumlahnya bergantung pada aktivitas musiman dan kebutuhan-kebutuhan di luar aktivitas normal.

Tingginya intensitas modal dapat mengakibatkan timbulnya asimetri informasi dan masalah keagenan yang memunculkan biaya (Setiono dan Hartomo, 2016). DeFond dan Hung (dalam Pindado, et al., 2010) mengungkapkan bahwa intensitas modal merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang berdampak pada permintaan informasi arus

kas oleh para pelaku pasar untuk menilai perusahaan mengenai solvabilitas dan likuiditasnya.

Menurut Muslich (2003), investasi dalam aktiva tetap merupakan keputusan investasi yang mempunyai karakteristik yaitu nilai investasi yang besar dan periode yang panjang sehingga akan sangat berpengaruh terhadap risiko dan profitabilitas perusahaan. Pengaruh inilah yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebab perspektif pihak luar tergantung pada dua karakteristik tersebut.

Untuk mengurangi kemungkinan menderita kerugian dari investasi aktiva tetap ini, suatu keputusan investasi harus direncanakan dengan baik. Perencanaan investasi ini merupakan suatu tahap awal dari proses analisis investasi, yang terdiri dari: perencanaan investasi, analisis investasi, pemilihan proyek, pelaksanaan proyek dan pengawasan proyek (Muslich, 2003).

Intensitas Modal dalam Perspektif Islam

Islam memerintahkan kita untuk melakukan sebuah perencanaan dalam hal apapun, termasuk dalam hal ekonomi. Perencanaan merupakan prinsip manajemen yang sangat fundamental bagi perusahaan. Q.S. Al-Anfal: 60 menjelaskan bagaimana Allah SWT. memerintahkan makhluk-Nya untuk melakukan perencanaan.

وَأَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ وَمِنْ رِبَاطِ الْخَيْلِ تُرْهِبُونَ بِهِ عَدُوَّ اللَّهِ وَعَدُوَّكُمْ وَآخِرِينَ مِنْ دُونِهِمْ لَا تَعْلَمُونَهُمُ اللَّهُ يَعْلَمُهُمْ ۗ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ فِي سَبِيلِ اللَّهِ يُوَفَّ إِلَيْكُمْ وَأَنْتُمْ لَا تُظْلَمُونَ ﴿٦٠﴾

Artinya: “Dan persiapkanlah dengan segala kemampuan untuk menghadapi mereka dengan kekuatan yang kamu miliki dan dari pasukan

berkuda yang dapat menggentarkan musuh Allah, musuhmu, dan orang-orang selain mereka yang kamu tidak mengetahuinya; tetapi Allah mengetahuinya. Apa saja yang kamu infakkan di jalan Allah niscaya akan dibalas dengan cukup kepadamu dan kamu tidak akan dizalimi (dirugikan)”.

Tafsir dari ayat di atas menjelaskan bahwa setelah Nabi Muhammad saw. menindak tegas kaum Yahudi Bnai Quraidhah yang telah merusak perjanjian, maka ayat ini memerintah umat Islam untuk mempersiapkan kekuatan semaksimal mungkin untuk menghadapi kemungkinan munculnya balas dendam dari kaum Yahudi. Dikarenakan persiapan yang dibutuhkan untuk perang membutuhkan biaya yang besar, maka ayat ini kemudian menganjurkan untuk infak yang kelak pasti akan diberikan balasannya oleh Allah SWT (Quran.kemenag.go.id).

Meskipun ayat di atas secara khusus membahas perencanaan dalam ruang lingkup militer, namun perintah yang terdapat dalam ayat tersebut mencakup seluruh aspek dalam kehidupan termasuk aspek ekonomi. Perencanaan yang dilakukan seorang manajer tentunya membutuhkan waktu yang lama agar tujuan serta strategi untuk mencapainya dapat ditetapkan. Makna “*menggentarkan musuh*” dalam ayat tersebut merupakan tujuan yang mana perlu mengorbankan sumber daya yang dimiliki. Dalam manajemen modern, tujuan yang ditetapkan tentunya membutuhkan identifikasi atas strategi-strategi alternatif sehingga mampu tercapai dengan baik.

2.2.2.5 Ketergantungan Dana Ekternal

Ketergantungan dana eksternal juga didefinisikan sebagai pembiayaan dari luar (Al-Najjar dan Al-Najjar, 2017). Menurut Mardiyanto (2009), terdapat 2 (dua) asumsi dalam perhitungan dana eksternal, yaitu (1) aktiva tetap yang telah mencapai kapasitas penuh (*full capacity*) sehingga akan meningkat secara proporsional mengikuti peningkatan penjualan, (2) rasio aktiva terhadap penjualan yang selalu konstan.

Lebih lanjut dalam (Mardiyanto, 2009), perhitungan dana eksternal dapat dilakukan melalui 2 (dua) pendekatan yaitu (1) pendekatan neraca (metode persentase penjualan), dan (2) pendekatan rumus. Adakalanya informasi mengenai dana eksternal yang dinyatakan dalam persentase (dana eksternal jika dibandingkan dengan kenaikan penjualan) justru dibutuhkan.

Perusahaan yang melihat adanya peluang dalam sebuah investasi, yang mana investasi tersebut membutuhkan dana eksternal yang besar, maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan memperlihatkan adanya tata kelola perusahaan yang baik (Chen, dkk., 2010). Hal itu dilakukan perusahaan agar pihak eksternal seperti investor dan kreditor mempunyai pandangan positif terhadap perusahaan sehingga percaya untuk memberikan suntikan dana ke perusahaan.

Menurut Manullang (2005), sumber dana jangka panjang berupa modal sendiri dibagi menjadi 2 (dua) berdasarkan asalnya, yaitu:

1. Modal yang berasal dari dalam perusahaan, yaitu cadangan penyusutan dan dividen.

2. Modal yang berasal dari luar perusahaan, yaitu saham. Saham terbagi menjadi 3 (tiga) macam, yaitu (1) saham biasa, (2) saham preferen, dan (3) saham kumulatif preferen. Sedangkan yang berasal dari luar tetapi merupakan modal asing adalah obligasi, hipotek, dan Kredit Investasi Kecil sebab perusahaan harus mengembalikannya menurut waktu dan bunga yang telah ditentukan.

Ketergantungan Dana Eksternal dalam Perspektif Islam

Berdasarkan teori sebelumnya, maka dana eksternal apabila dilihat dari perspektif Islam dapat dikategorikan sebagai hutang perusahaan, terlepas bentuknya pinjaman bank atau penerbitan saham. Keduanya mempunyai persamaan yaitu masing-masing keputusan atas perolehan dana eksternal yang dipilih akan menimbulkan kewajiban (membayar) terhadap kreditor atau investor. Kesepakatan terkait proses pembayaran utang beserta bunga (pinjaman bank) atau pembagian dividen kepada investor (penerbitan saham) yang telah disetujui oleh kedua belah pihak perlu untuk dicatat guna kepentingan di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan Q.S. Al-Baqarah: 282.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَيْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ آجَلٍ مَّسْمُومٍ فَاكْتُبُوهُ لِيُكْتَبَ بَيْنَكُم بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمْلَ أَنْ يُمْلَ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيَّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رَجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَيْنِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ آجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ

جُنَاحٌ إِلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۗ وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۗ وَاتَّقُوا

اللَّهُ ۗ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٥٦﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang-piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikit pun dari padanya. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya atau lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada), agar jika yang seorang lupa maka yang seorang lagi mengingatkannya. Dan janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Dan janganlah kamu bosan menuliskannya, untuk batas waktunya baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu kepada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak menuliskannya. Dan ambillah saksi apabila kamu berjual-beli, dan janganlah penulis dipersulit dan begitu juga saksi. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sungguh, hal itu suatu kefasikan pada kamu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu, dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu”.

Tafsir dari ayat di atas menganjurkan adanya pencatatan dalam proses hutang-piutang secara adil guna melindungi kedua belah pihak dari perbuatan curang. Tidak cukup hanya menuliskan pencatatannya saja, saksi juga diperlukan untuk menjadi pihak penengah diantara keduanya. Petunjuk tersebut dapat dilakukan dalam proses transaksi (muamalah) yang dilakukan secara non-tunai atau kredit. Di ayat inilah Allah SWT. memberikan pelajaran kepada hamba-Nya mengenai hak dan kewajiban (Quran.kemenag.go.id).

2.2.3 Nilai perusahaan

Menurut Margaretha (2005), nilai perusahaan yang telah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan. Memaksimumkan nilai perusahaan artinya lebih luas dari memaksimumkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok:

1. Waktu

Memaksimumkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.

2. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham

Angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung pada ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.

3. Risiko

Pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat risiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang. Lebih lanjut dalam Margaretha (2005), terdapat 2 (dua) *issue* yang berkaitan dengan memaksimumkan harga pasar saham:

1) *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) adalah salah satu cara pengukuran kinerja operasional perusahaan yang memadukan perhitungan perusahaan untuk menghasilkan laba tanpa mengabaikan kepentingan pemilik modal.

2) *Stakeholders*

Stakeholders adalah kelompok yang terdiri dari karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, pemilik, dan lain-lain yang mempunyai hubungan ekonomi dengan perusahaan.

Supaya tercipta nilai perusahaan yang baik, tidak terlepas dari peran dan tugas seorang manajer keuangan selaku pengelola kegiatan yang berhubungan dengan keuangan dalam perusahaan yang baik dan penuh pertimbangan. Menurut Margaretha (2005), tugas seorang manajer keuangan terangkum dalam 3 (tiga) keputusan keuangan, yaitu:

1) Menetapkan pengalokasian dana (*investment decision*)

Keputusan manajer terkait pengalokasian dana akan tercermin pada sisi kiri neraca yang mencakup aktiva lancar dan aktiva tetap. Tugas dari seorang manajer keuangan adalah sebagai penentu berapa jumlah optimal dari aktiva lancar yang harus disediakan dan pemutus kebijakan atas aktiva tetap mana yang perlu pembaharuan.

2) Memutuskan alternatif pembiayaan (*financial decision*)

Keputusan ini nantinya akan terlihat pada sisi kanan neraca yang mencakup hutang lancar dan sumber dana jangka panjang.

3) Kebijakan dalam pembagian dividen (*dividend decision*)

Peran dari seorang manajer keuangan dalam hal ini adalah memutuskan persentase laba yang dibagikan sebagai dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham, dan pembelian kembali saham beredar (*buyback* saham).

Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Tobin's Q ratio karena Tobin's Q mampu menggambarkan aset perusahaan secara keseluruhan, sentimen pasar dari perspektif analisis prospek perusahaan atau spekulasi, dan modal intelektual perusahaan (Smithers dan Wright, 2008). Mengikuti perhitungan Tobin's Q dalam Setiono dan Hartomo (2016) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVS_{it} + D_{it}}{TA_{it}}$$

Rasio Tobin's Q mengungkapkan seluruh unsur dalam neraca yang terdiri atas aktiva, pasiva, dan ekuitas sehingga dinilai dapat menghasilkan informasi terbaik. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa *intangible asset* yang dimiliki perusahaan semakin besar dan menunjukkan pertumbuhan yang baik serta dianggap mampu mengelola sumber daya langka dalam perusahaan secara efektif (Putri dan Nuzula, 2018).

Nilai Perusahaan dalam Perspektif Islam

Usaha yang dilakukan dengan sungguh-sungguh serta disertai niat yang baik, pasti akan menghasilkan sesuatu yang bernilai. "nilai" sendiri tercipta dari pandangan manusia yang melihat serta merasakan hasil tersebut. Proses yang dilakukan memang tidak akan mampu memprediksi munculnya penilaian positif ataupun negatif dari masyarakat, namun penilaian positif akan cenderung diberikan kepada pelaku usaha yang baik. Hal ini sesuai dengan Q.S. An-Nahl: 97.

مَنْ عَمِلَ صَالِحًا مِّنْ ذَكَرٍ أَوْ أُنْثَىٰ وَهُوَ مُؤْمِنٌ فَلَنُحْيِيَنَّهٗ حَيٰوةً طَيِّبَةًۭ وَلَنَجْزِيَنَّهُمْ أَجْرَهُمْ بِأَحْسَنِ مَا كَانُوا يَعْمَلُونَ ﴿٥٦﴾

Artinya: “Barang siapa mengerjakan kebajikan, baik laki-laki maupun perempuan dalam keadaan beriman, maka pasti akan Kami berikan kepadanya kehidupan yang baik dan akan Kami beri balasan dengan pahala yang lebih baik dari apa yang telah mereka kerjakan”.

Tafsir dari ayat di atas menjelaskan bahwa barang siapa mengerjakan kebajikan *sekecil apa pun*, baik *dia* laki-laki maupun perempuan, dalam keadaan beriman *dan dilandasi keikhlasan*, maka pasti akan Kami berikan kepadanya kehidupan yang baik *di dunia* dan akan Kami beri *dia* balasan *di akhirat atas kebajikannya* dengan pahala yang lebih baik *dan berlipat ganda* dari apa yang telah mereka kerjakan (Quran.kemenag.go.id).

Ayat dan tafsir di atas secara tersirat memberikan kita sebuah pembelajaran bahwasanya tugas kita hanya perlu melakukan kebaikan, karena setiap kebaikan yang dilakukan pasti akan membuahkan balasan yang baik pula dari Allah SWT.

2.2.4 Investasi *Research and Development*

Putra (2012) mengatakan bahwa *research and development* mempunyai banyak definisi. Keberagaman definisi dari *research and development* menggambarkan banyaknya bidang yang menggunakan *research and development* dalam kegiatannya dengan penekanan yang berbeda-beda. Defini *research and development* di dunia bisnis/industri menekankan pada inovasi dari *research and development* itu sendiri. Menurut *accounting dictionary* (dalam Putra, 2012), penelitian dan pengembangan (R&D) adalah pembiayaan yang dikeluarkan untuk menemukan pengetahuan baru dan untuk mengembangkan

pengetahuan menjadi desain untuk produk baru. Kendati demikian, *research and development* mempunyai sejumlah kesamaan yang menjadi identitas utama dari R&D itu sendiri, yaitu:

- 1) R&D merupakan jenis penelitian yang mempunyai ciri dan tujuan spesifik yaitu “*mixed method*” yang sifatnya multi dan/atau interdisiplin. Tujuannya adalah inovasi, menemukan pembaharuan, efektivitas, produktivitas, dan kualitas.
- 2) Dilaksanakan secara bertahap, terstruktur, dan terukur. Penelitian R&D memerlukan proses yang panjang dalam merumuskan, menguji, dan menyebarluaskan penemuan baru.
- 3) Tidak dapat dipisahkan sebab R&D merupakan pengembangan lebih lanjut dari hasil “*basic research*” dan “*applied research*”.
- 4) Ditunjukkan untuk kepentingan praktis yang memiliki kegunaan langsung dan operasional karena *research and development* fokus pada masalah, tantangan, tuntutan, potensi dan kebutuhan nyata masyarakat, dunia bisnis, industri, pendidikan, dan permintaan pasar.
- 5) Membutuhkan lebih banyak dana, perhatian, dan kesabaran.

Tahapan dan Proses Research and Development

Torok, Borsi dan Tecls (dalam Putra, 2012) membagi model R&D secara garis besar menjadi 3 (tiga) model, yaitu (1) Linear, (2) Circular, dan (3) Random.

- (1) **Linier**, yaitu model kegiatan R&D yang paling sederhana, banyak digunakan untuk kepentingan pendidikan.

(2) **Circular**, yaitu model kegiatan R&D yang paling kompleks, banyak digunakan dalam bidang industri.

(3) **Random**, yaitu model kegiatan R&D yang terpusat, pemerintah menjadi pelaku utama yang menentukan perencanaan dan pelaksanaan kegiatan ini.

Proses *research and development* merupakan sebuah proses dimana produk-produk baru dikembangkan (Putra, 2012). Berikut penjelasan lebih rinci terkait proses kegiatan R&D:

1. **Mengembangkan ide**, para pelaku kegiatan *research and development* akan bertemu untuk saling bertukar pikiran dan berdiskusi mengenai isu yang berkaitan dengan bidangnya.
2. **Seleksi ide potensial**
3. **Ide potensial dieksplorasi**, termasuk mengeksplorasi terkait produk dan teknologi yang telah ada.
4. **Riset pasar**, tujuannya untuk mempelajari bagaimana ide yang telah dimiliki dapat diterima oleh masyarakat.
5. **Mewujudkan ide**, mencari tahu bagaimana caranya ide tersebut dapat dilaksanakan.
6. **Prototipe**, tahap ini merupakan model awal yang dibuat sebagai contoh untuk melakukan uji coba.
7. **Uji coba**
8. **Produk massal**, memproduksi produk secara besar-besaran, tahap ini tentunya dilakukan setelah tahap uji coba berhasil.

9. Pengenalan produk kepada masyarakat, tahap ini merupakan tahap puncak. Selain mengenalkan produk kepada masyarakat, perusahaan akan meminta saran dan kritik yang membangun dari para karyawan sebagai bentuk keterbukaan atas usulan. Hal ini dilakukan sebab tiap individu pastinya mempunyai pemikiran yang berbeda sehingga saran dan kritik yang masuk akan dapat digunakan sebagai bahan evaluasi temuan dari kegiatan R&D tersebut.

Research and Development dalam Perspektif Islam

Kata inovasi sangat erat kaitannya dengan kegiatan R&D ini. Tujuan jangka panjang dilakukannya kegiatan R&D adalah untuk dapat bertahan dalam persaingan pasar yang semakin luas. Dalam Islam, berlomba-lomba dalam kebaikan tentu diperbolehkan dan kegiatan R&D dinilai sebagai bentuk ikhtiar perusahaan dalam menjalankan usahanya.

Konsep persaingan dalam kebaikan (ibadah) dan usaha (bisnis) sesuai dengan ayat dalam Q.S. Al-Baqarah :148.

وَلِكُلِّ وَّجْهَةٌ هُوَ مُوَلِّيٰهَا فَاسْتَبِقُوا الْخَيْرَاتِ أَيْنَ مَا تَكُونُوا يَأْتِ بِكُمْ اللَّهُ جَمِيعًا إِنَّ اللَّهَ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ ﴿١٤٨﴾

Artinya: "Dan setiap umat mempunyai kiblat yang dia menghadap kepadanya. Maka berlomba-lombalah kamu dalam kebaikan. Di mana saja kamu berada, pasti Allah akan mengumpulkan kamu semuanya. Sungguh, Allah Maha Kuasa atas segala sesuatu".

Tafsir dari ayat di atas yaitu berkaitan dengan sebuah arah yang menjadi kiblat bagi manusia dalam beribadah. Namun, hakikatnya yang terpenting bukanlah kiblat melainkan kepatuhan manusia kepada Allah SWT. Maka berlomba-lombalah dalam melakukan kebaikan yang mana Allah SWT pasti

akan memperhitungkannya. Sesungguhnya Allah Maha Kuasa atas segala sesuatu (Quran.kemenag.go.id).

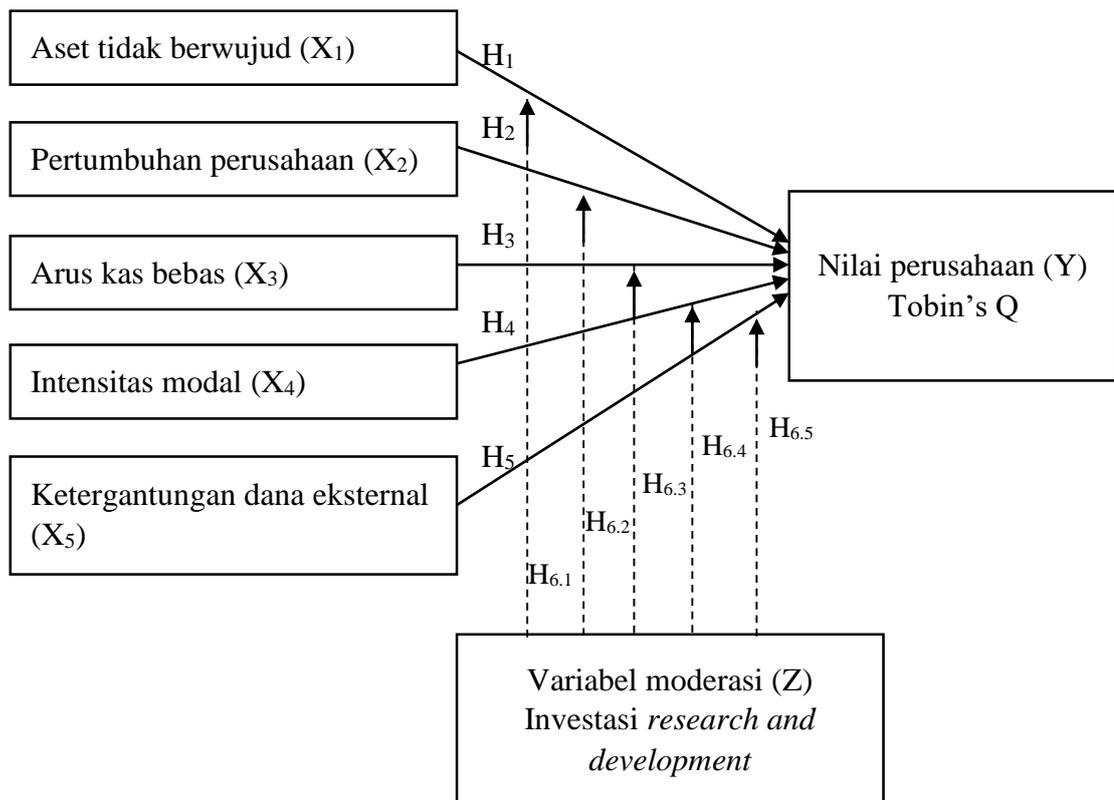
2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini menggunakan variabel independen yang merupakan indikator dari karakteristik perusahaan yaitu aset tidak berwujud (*intangible asset*), pertumbuhan perusahaan (*firm growth*), arus kas bebas (*free cash flow*), intensitas modal (*capital intensity*), dan ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*). Indikator-indikator tersebut diyakini mampu menambah nilai (*value*) pada sebuah perusahaan sebab aset tidak berwujud (*intangible asset*) pada ekonomi modern saat ini menjadi jenis aset yang keberadaannya dinilai mampu berperan dalam menggiring perspektif investor ke arah yang lebih positif. Begitu pula dengan pertumbuhan perusahaan (*firm growth*), arus kas bebas (*free cash flow*), intensitas modal (*capital intensity*), dan ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*) yang apabila ditarik garis besarnya akan bertemu pada tujuan yang sama yaitu mengefisiensikan berputarnya keuangan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin.

Dihubungkan dengan variabel lain yang diyakini akan dapat menginteraksikan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu kegiatan *research and development*. Kegiatan yang menjadi bagian daripada aset tidak berwujud perusahaan dan pelaksanaannya mampu menghasilkan sebuah temuan baru sehingga dapat dijadikan sebagai peluang perusahaan untuk menggapai prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang.

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan di atas, maka dibentuklah kerangka penelitian yang menggambarkan pengaruh antara variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi yang akan diteliti. Berikut gambar kerangka konseptual dari penelitian ini.

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



Keterangan:

—————→ = pengaruh langsung (parsial)

-----→ = pengaruh tidak langsung (moderasi)

H₁ : didukung oleh penelitian Salamudin, et al (2010), Gamayuni (2015), Kurniawan dan Mertha (2016), Kombih dan Suhardianto (2017), dan Safari, dkk. (2018).

H₂ : didukung oleh penelitian Masrifa (2016), Meidiawati dan Mildawati (2016), Setiono dan Hartomo (2016), Paminto, dkk. (2016), Suwardika dan Mustanda (2017), Gustian (2017), Dewi dan Candradewi (2018), Suryandani (2018).

H₃ : didukung oleh penelitian Mansourlakoraj dan Sepasi (2015), Setiono, dan Hartomo (2016), Widiastari dan Yasa (2018), Dewi, dkk. (2019), Bahrn, dkk. (2020).

H₄ : didukung oleh penelitian Setiono dan Hartomo (2016), Gustian (2017), dan Suryandani (2018).

H₅ : didukung oleh penelitian Setiono, dan Hartomo (2016), Tarima, dkk., (2016), Al-Najjar dan Al-Najjar (2017), dan Gustian (2017).

H_{6.1} : didukung oleh penelitian Soraya dan Syafruddin (2013)

H_{6.2} : didukung oleh penelitian Xu dan Sim (2018)

H_{6.3} : didukung oleh penelitian Dewi, et al. (2019)

H_{6.4} : didukung oleh penelitian Setiono dan Hartomo (2016)

H_{6.5} : didukung oleh penelitian Setiono dan Hartomo (2016)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan

Nilai perusahaan pada ekonomi modern tidak lagi hanya tercipta dari faktor-faktor penting berupa aset berwujud seperti sumber daya manusia, tanah, dan modal saja, namun perlu juga mempertimbangkan kekuatan (*power*) dari keberadaan aset tidak berwujud perusahaan berupa ilmu pengetahuan (Tsai, et al, 2012).

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Salamudin, et al (2010), Gamayuni (2015), Kurniawan dan Mertha (2016), dan Safari, dkk. (2018) yang mengungkapkan hasil penelitian bahwa aset tidak berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kombih dan Suhardianto (2017) mengungkapkan hasil penelitian bahwa aset tidak berwujud tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang mayoritas mengungkapkan bahwa aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Terdapat pengaruh positif antara aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Menurut Subagyo, dkk. (2018), ada banyak cara yang dapat digunakan dalam mengukur pertumbuhan perusahaan, yaitu dengan melihat pertumbuhan penjualannya, pertumbuhan laba operasi perusahaan, dan pertumbuhan modal sendiri. Pertumbuhan penjualan merupakan sebuah indikator yang dinilai mampu menjadi proksi dari peluang pertumbuhan perusahaan sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Lu, et al, 2010).

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Masrifa (2016), mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010 menunjukkan hasil penelitian yang positif signifikan. Hasil penelitian serupa didukung oleh Gustian

(2017), dan Suryandani (2018). Namun, Setiono dan Hartomo (2016), Paminto, dkk. (2016), Suwardika dan Mustanda (2017) mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator dalam mengungkapkan pertumbuhan perusahaannya, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham *and* Ehrhardt (2013), arus kas bebas menjadi dasar dalam menilai perusahaan sebab arus kas bebas merupakan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor. Artinya, meningkatnya arus kas bebas perusahaan akan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Dalam prinsip manajemen keuangan, arus kas bebas mempunyai peran yang lebih penting apabila dibandingkan dengan profitabilitas perusahaan (Bahrn, dkk., 2020).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mansourlakoraj dan Sepasi (2015) yang meneliti tentang pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga didukung oleh penelitian Setiono dan Hartomo (2016), Dewi, dkk. (2019). Namun, Bahrn, dkk. (2020) mengungkapkan pengaruh negatif antara arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Widiastari dan

Yasa (2018) memperoleh hasil yang berbeda yaitu tidak terdapat pengaruh antara arus kas bebas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang mayoritas mengungkapkan hasil penelitian bahwa arus kas bebas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif, maka diperoleh hasil hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Terdapat pengaruh positif antara arus kas bebas terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan

Menurut Bambang (2008), modal diasumsikan sebagai dana yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Dalam industri dengan kebutuhan infrastruktur yang tinggi, karakteristik intensitas modal akan lebih jelas terlihat (Lee dan Xiao, 2011). Intensitas modal adalah perbandingan antara nilai *tangible fixed asset* dengan jumlah penjualan bersih pada periode tersebut (Pindado, et al, 2010). Hal ini mengungkapkan bahwa pembelian aset berwujud mampu mencerminkan adanya keputusan berinvestasi yang dilakukan oleh perusahaan guna mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Namun, biaya yang dikeluarkan untuk membeli aset tetap berwujud seperti kendaraan, tanah, mesin, gedung, dan lainnya membutuhkan biaya perusahaan yang tidak sedikit.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016) yang meneliti tentang pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2012 menunjukkan bahwa intensitas modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017) yang

mengungkapkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Suryandani (2018) mengungkapkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu mengenai pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan di atas, maka diperoleh hasil hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Terdapat pengaruh negatif antara intensitas modal terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan

Menurut Manullang (2005), sumber dana jangka panjang berupa modal sendiri dibagi menjadi 2 (dua) berdasarkan asalnya, yaitu: 1) modal yang berasal dari dalam perusahaan berupa cadangan penyusutan dan dividen, 2) modal yang berasal dari luar perusahaan berupa saham. Sedangkan yang berasal dari luar tetapi merupakan modal asing adalah obligasi, hipotek, dan Kredit Investasi Kecil sebab perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikannya berdasarkan waktu dan bunga yang telah ditentukan. Perusahaan yang melihat adanya peluang investasi yang membutuhkan dana besar sehingga menciptakan adanya kebutuhan terhadap pembiayaan eksternal cenderung akan memperlihatkan adanya tata kelola perusahaan yang baik (Chen, dkk., 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Al-Najjar (2017) yang meneliti tentang pengaruh ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan pada UKM di Inggris Raya menunjukkan bahwa ketergantungan dana eksternal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga diungkapkan oleh

penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016). Sedangkan Gustian (2017) mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan eksternal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu mengenai pengaruh antara ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan, maka dapat diperoleh hasil hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Terdapat pengaruh positif antara ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan.

2.4.6 Investasi *research and development* memperkuat atau memperlemah pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan

2.4.6.1. Investasi *research and development* memperkuat atau memperlemah pengaruh aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan

Kegiatan penelitian dan pengembangan (*research and development*) yang dilakukan oleh perusahaan dan mampu menemukan teknologi baru sehingga berdampak pada meningkatnya efisiensi operasi perusahaan merupakan contoh dari peran adanya aset tidak berwujud milik perusahaan (Soraya dan Syafruddin, 2013). Di ekonomi modern saat ini, penilaian terhadap sebuah perusahaan berubah seiring dengan penekanan pada nilai dan penyajian informasi terkait aset tidak berwujud dalam laporan keuangan perusahaan (Salamudin, et al, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Soraya dan Syafruddin (2013) yang meneliti tentang pengaruh nilai aset tidak berwujud dan penelitian dan pengembangan terhadap nilai pasar perusahaan menunjukkan bahwa aset tidak

berwujud dan penelitian & pengembangan (*research and development*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka diperoleh hasil hipotesis sebagai berikut:

H_{6.1} : Investasi *research and development* memperkuat pengaruh antara aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan.

2.4.6.2. Investasi *research and development* memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga posisi ekonomi di tengah pertumbuhan perekonomian (Suwardika dan Mustanda, 2017). Xu dan Sim (2018) mengungkapkan bahwa perusahaan akan cenderung meningkatkan kegiatan investasi *research and development*-nya apabila perusahaan berada pada posisi puncak (memperoleh keuntungan lebih dibandingkan pesaingnya). Hal ini dilakukan sebab perusahaan membutuhkan inovasi-inovasi terbaru guna mempertahankan keunggulan bersaingnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Xu dan Sim (2018) yang meneliti tentang karakteristik pengeluaran litbang di Cina dan Korea Selatan serta mengkaji dampak investasi litbang terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan berpengaruh positif terhadap investasi litbang dan investasi litbang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di kedua negara tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka diperoleh hasil hipotesis sebagai berikut:

H_{6.2} : Investasi *research and development* memperkuat pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.4.6.3. Investasi *research and development* memperkuat atau memperlemah pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan

Dalam prinsip manajemen keuangan, arus kas bebas mempunyai peran yang lebih penting dibandingkan dengan profitabilitas (Bahrin, dkk. 2020). Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan mampu memicu timbulnya penilaian positif dari investor, sebab investor akan menganggap bahwa arus kas tersebut tersedia untuk dibagikan kepada mereka (Brigham *and* Ehrhardt, 2013). Namun, manajemen perusahaan yang berlaku sebagai agen dalam situasi tersebut harus mampu mengambil keputusan yang bijak terkait penggunaan arus kas bebas perusahaan (Dewi, et al., 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, et al. (2019) yang meneliti tentang pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen dan kesempatan investasi menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak mampu memediasi hubungan antara arus kas bebas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka diperoleh hasil hipotesis sebagai berikut:

H_{6.3} : Investasi *research and development* memperlemah pengaruh antara arus kas bebas terhadap nilai perusahaan.

2.4.6.4. Investasi *research and development* memperkuat atau memperlemah pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan

Menurut Xu *and* Sim (2018), aktivitas litbang perusahaan biasanya menghadapi risiko yang lebih tinggi. Di sisi lain, perusahaan dengan leverage yang tinggi juga menghadapi risiko kebangkrutan yang lebih tinggi akibat risiko gagal bayar, sehingga akan bermanfaat bagi perusahaan tersebut untuk menggunakan dana internal dan pendanaan ekuitas untuk mendukung investasi inovatif daripada pendanaan utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016) yang meneliti bahwa intensitas modal yang dimiliki perusahaan akan mampu meyakinkan kreditor untuk memberikan dananya sehingga kegiatan R&D akan berjalan secara efisien.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka diperoleh hasil hipotesis sebagai berikut:

H_{6.4} : Investasi *research and development* memperlemah pengaruh antara intensitas modal terhadap nilai perusahaan.

2.4.6.5. Investasi *research and development* memperkuat atau memperlemah pengaruh ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan

Keputusan manajer selaku pengelola perusahaan akan berdampak terhadap penilaian perusahaan dari pihak eksternal. Keputusan perusahaan terkait dengan aktivitas pendanaan selalu menggunakan karakteristik keuangan dan operasinya sebagai dasar penting dalam pengambilan keputusan (Sawir,2004). Xu *and* Sim

(2016) mengatakan bahwa pinjaman bank adalah kunci dari sumber pendanaan jangka panjang. Apabila perusahaan akan melakukan aktivitas R&D menggunakan dana yang berasal dari pendanaan hutang, maka sebaiknya gunakan hutang jangka panjang yang pokoknya dapat dilunasi setelah beberapa tahun.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Hartomo (2016) mengungkapkan bahwa ketergantungan dana eksternal tidak mampu memoderasi hubungan antara R&D terhadap nilai perusahaan, sebab dana eksternal yang diperoleh perusahaan dari pinjaman akan berdampak pada pengalokasian keuntungan yang telah diperoleh untuk membayar bunga pinjaman tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka diperoleh hasil hipotesis sebagai berikut:

H_{6.5} : Investasi *research and development* memperkuat pengaruh antara ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan analisis data yang berbentuk numerik/angka. Pada dasarnya, pendekatan ini menggambarkan data melalui angka-angka. Tujuan penelitian kuantitatif yaitu untuk mengembangkan dan menggunakan model matematis, teori dan/atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena yang diselidiki oleh peneliti (Suryani dan Hendryadi, 2015).

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 4 (empat) tahun yaitu pada tahun 2017-2020.

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut Tanzeh (2009), populasi adalah keseluruhan unsur objek sebagai sumber data dengan karakteristik tertentu dalam sebuah penelitian. Sedangkan sampel merupakan sebagian wakil dari populasi yang diteliti.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 198 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Terdapat 3 (tiga) sektor yang masuk dalam kategori perusahaan manufaktur, yaitu (1) Sektor aneka industri, (2) Sektor industri dasar dan kimia, dan (3) Sektor industri barang konsumsi.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Tanzeh (2009), *sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan kebutuhan bila dianggap cocok sebagai sumber data. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan di tahun 2017-2020.
3. Perusahaan yang mencantumkan pengeluaran atas biaya *research and development* dalam laporan keuangan selama 2017-2020.

Tabel 3. 1 Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020.	154
2.	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan di tahun 2017-2020 berturut-turut.	142
3.	Perusahaan yang mencantumkan jumlah pengeluaran atas biaya <i>research and development</i> dalam laporan keuangan di tahun 2017-2020.	30
Jumlah sampel penelitian dari tahun 2017-2020		30

Data diolah peneliti tahun 2021

Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Manufaktur yang menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
2.	SMBR	PT. Semen Baturaja Tbk.
3.	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.
4.	MARK	PT. Mark Dynamics Indonesia Tbk.
5.	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.
6.	NIKL	PT. Pelat Timah Nusantara Tbk.
7.	SRSN	PT. Indo Acitama Tbk
8.	IGAR	PT. Champion Pacific Indonesia Tbk.
9.	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk.
10.	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
11.	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk.
12.	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.
13.	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.
14.	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk.
15.	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
16.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
17.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk.
18.	STTP	PT. Siantar Top Tbk.
19.	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
20.	RMBA	PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
21.	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.
22.	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.
23.	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.
24.	KLBF	PT. Kalbe Firma Tbk.
25.	MERK	PT. Merck Indonesia Tbk.
26.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
27.	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk.
28.	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.
29.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.
30.	WOOD	PT. Integra Indocabinet Tbk.

Data diolah peneliti tahun 2021

3.5 Data dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh oleh peneliti secara tidak langsung dari sumber yang

telah tersedia. Data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari website masing-masing perusahaan berupa laporan keuangan dan tahunan dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah-langkah atau proses pengumpulan data (Machfudz, 2014). Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data sebagai berikut:

1. Metode kepustakaan

Dalam metode ini peneliti memperoleh informasi sebanyak-banyaknya untuk dijadikan referensi dalam mengolah data dengan membaca dan mempelajari buku, jurnal ekonomi dan bisnis nasional maupun internasional yang membahas topik yang serupa.

2. Metode dokumentasi

Dalam metode ini peneliti mengambil data yang diperoleh dari website resmi perusahaan berupa laporan keuangan tahunan.

3.7 Definisi Operasional Variabel

a. Variabel dependen

Variabel dependen (variabel terikat), yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan Tobin's Q ratio karena mampu menggambarkan aset perusahaan secara keseluruhan, sentimen

pasar dari perspektif analisis prospek perusahaan atau spekulasi, dan modal intelektual perusahaan (Smithers dan Wright, 2008). Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa *intangible asset* yang dimiliki perusahaan semakin besar dan menunjukkan pertumbuhan yang baik serta dianggap mampu mengelola sumber daya langka dalam perusahaan secara efektif (Putri dan Nuzula, 2018).

Mengikuti perhitungan Tobin's Q dalam Chung dan Nguyen, et al. (2015) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{Nilai Buku Hutang}}{\text{Nilai Buku Total Aset}}$$

Keterangan:

MVE = *closing price* x jumlah saham biasa beredar

Nilai buku hutang = Total hutang + persediaan – aktiva lancar

Nilai buku aset = Total aset – total kewajiban

b. Variabel independen

Variabel independen (variabel bebas), yaitu variabel yang mempengaruhi timbulnya perubahan terhadap variabel dependen. Variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah karakteristik perusahaan yang diprosikan oleh 5 (lima) indikator, yaitu:

1. Aset tidak berwujud (*intangible asset*)

Menurut Djarwanto (2004), aktiva tidak berwujud adalah hak-hak yang dimiliki oleh perusahaan. Hak-hak ini dapat diperoleh dan menjadi milik perusahaan karena ditemukan sendiri oleh perusahaan atau dengan cara

membeli dari si penemu hak tersebut. Pastinya, hak-hak tersebut dilindungi secara hukum yaitu Undang-Undang.

Ketidakmenyeluruhan pengungkapan aset tidak berwujud dalam laporan keuangan menimbulkan perbedaan antara nilai pasar perusahaan (CMV) dan nilai buku akuntansi (ABV) (Salamudin, dkk., 2010). Mengikuti perhitungan INTAV dalam Soraya dan Syafruddin (2013) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{INTAV} = \text{CMV} - \text{BVNA}$$

CMV = jumlah saham beredar X harga saham penutupan akhir tahun

BVNA = total aset X total kewajiban

Keterangan:

INTAV = Intangible Asset Value

CMV = Corporate Market Value

BVNA = Book Value of Net Asset

2. Pertumbuhan perusahaan (*growth*)

Subagyo, dkk. (2018) mengatakan bahwa banyak cara yang dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, yaitu dengan melihat pertumbuhan penjualannya, pertumbuhan laba operasi perusahaan, dan pertumbuhan modal sendiri. Penjualan perusahaan yang terus meningkat setiap tahunnya mampu mengindikasikan adanya proses pertumbuhan yang sedang dialami oleh perusahaan (Masrifa, 2016).

Mengikuti perhitungan *growth* dalam Pindado et al. (2010) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{NS_{it} - NS_{it-1}}{NS_{it-1}}$$

Keterangan:

NS = Net Sales atau penjualan bersih

3. Arus kas bebas (*free cash flow*)

Arus kas bebas adalah kas perusahaan yang tersedia dan dapat digunakan untuk aktivitas perusahaan lainnya. Konsep dari arus kas bebas adalah fokus pada arus kas yang berasal dari aktivitas operasional setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi (Murhadi, 2013). Mengikuti perhitungan *free cash flow* dalam Miguel and Pindado (2001) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = CF_{it} \left(\frac{1}{Q_{it}} \right)$$

Keterangan:

FCF = Free Cash Flow

CF = Aliran kas operasi perusahaan

Q = Tobin's Q perusahaan

4. Intensitas modal (*capital intensity*)

Intensitas modal adalah perbandingan antara nilai *tangible fixed asset* dengan jumlah penjualan bersih pada periode tersebut (Pindado, et al., 2010). Menurut Muslich (2003), investasi dalam aktiva tetap merupakan keputusan investasi yang mempunyai karakteristik yaitu nilai investasi yang besar dan periode yang panjang sehingga akan sangat berpengaruh terhadap risiko dan profitabilitas perusahaan. Pengaruh inilah yang nantinya akan berpengaruh

terhadap nilai perusahaan sebab perspektif pihak luar tergantung pada dua karakteristik tersebut

Mengikuti perhitungan *capital intensity* yang menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan dalam Pindado et al. (2010) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CI = \frac{RF_{it}}{NS_{it}}$$

Keterangan:

CI = Capital Intensity

RF = Nilai *tangible fixed asset*

NS = Total penjualan bersih

5. Ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*)

Menurut Mardiyanto (2009), terdapat 2 (dua) asumsi dalam perhitungan dana eksternal, yaitu (1) aktiva tetap yang telah mencapai kapasitas penuh (*full capacity*) sehingga akan meningkat secara proporsional mengikuti peningkatan penjualan, (2) rasio aktiva terhadap penjualan yang selalu konstan. Mengikuti perhitungan *external financial dependence* dalam Rajan and Zingales (1998) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EFD_{it} = \frac{CE_{it} - CF_{it}}{CE_{it}}$$

Keterangan:

EFD = External Financial Dependence

CE = Capital Expenditure

CF = Cash Flow

c. Variabel moderasi

Variabel moderasi yaitu variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderasi (Z) dalam penelitian ini adalah Investasi *research and development*. Biaya *research and development* pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 yang telah dipublikasikan.

Menurut *accounting dictionary* (dalam Putra, 2012), penelitian dan pengembangan (R&D) adalah pembiayaan yang dikeluarkan untuk menemukan pengetahuan baru dan untuk mengembangkan pengetahuan menjadi desain untuk produk baru. Mengikuti perhitungan IRND dalam Lu, et al., (2010) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$IRND = \frac{\text{Biaya RND}}{\text{Total Aset Perusahaan}}$$

Keterangan:

IRND = Intensitas Research and Development

3.8 Analisis Data

Analisa data dalam penelitian kuantitatif bersifat deduktif, artinya uji empiris teori yang dipakai dan dilakukan setelah selesai pengumpulan data secara tuntas dengan menggunakan sarana statistik seperti korelasi, uji t, analisa varian dan covarian, analisa faktor, regresi linear dan sebagainya (Tanzeh, 2009).

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan analisis regresi linier berganda dengan SPSS versi 22. Penggunaan metode analisis regresi linear berganda memerlukan uji asumsi klasik yang secara statistik harus terpenuhi. Asumsi klasik yang sering digunakan adalah asumsi normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas (Perdana K., 2016).

3.8.1. Uji Statistik Deskriptif

Menurut Perdana K., (2016), statistik deskriptif merupakan statistik yang memberikan suatu deskripsi dari suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa data di dalam model regresi yang digunakan berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

3.8.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas adalah untuk meyakinkan bahwa sampel diambil dari populasi yang berdistribusi normal. Ada beberapa teknik: Uji Chi Kuadrat, Uji Lilliefors, Uji Kolgomorov-Smirnov dan dengan grafik (Perdana K., 2016).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yaitu alat uji model regresi untuk menemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Uji multikolinearitas dapat

dilakukan dengan uji regresi, dengan nilai patokan VIF (Variance Inflation Factor) dan nilai Tolerance. Kriteria yang digunakan adalah (Perdana K., 2016):

- Jika nilai VIF disekitar angka 1-10, maka dikatakan tidak terdapat masalah multikolinearitas.
- Jika nilai Tolerance ≥ 0.10 , maka dikatakan tidak terdapat masalah multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas yaitu alat uji model regresi untuk mengetahui ketidaksamaan variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Jika variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak tidak terjadi heterokedastisitas (Perdana K., 2016).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokolasi yaitu uji model regresi untuk mengetahui adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka disebut autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Deteksi autokorelasi dilakukan dengan uji statistik Durbin-Watson (Santoso, 2019).

Panduan angka DW (Durbin Watson) untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat pada tabel DW. Santoso (2019) membuat patokan secara umum sebagai berikut:

- Angka Durbin Watson di bawah -2 berarti terdeteksi autokorelasi positif.
- Angka Durbin Watson diantara -2 sampai +2 berarti terdeteksi tidak terjadi autokorelasi.
- Angka Durbin Watson di atas +2 berarti terdeteksi autokorelasi negatif.

3.8.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Perdana K. (2016). Analisis regresi linier berganda sebenarnya sama dengan analisis regresi linier sederhana, hanya saja variabel bebasnya lebih dari satu.

1. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi memberikan nilai 0.976 atau sebesar 97.6% kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikatnya. Mempunyai nilai antara 0-1 dimana nilai yang mendekati 1 berarti semakin tinggi kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikatnya (Perdana K., 2016).

2. Nilai t hitung dan signifikansi

Kebalikan dari Uji F, Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya secara terpisah. Apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari 0,05 (5%) maka dapat dikatakan bahwa suatu variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis diterima jika taraf signifikansi $< 0,05$ dan hipotesis ditolak jika tarafnya $> 0,05$. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel

dependen. Signifikan yaitu berarti pengaruh yang terjadi dapat berlaku untuk populasi atau dapat digeneralisasikan (Ghozali, 2018).

3. Persamaan regresi

Persamaan umumnya adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_n X_n$$

4. Model Regresi Moderasi

Menurut Perdana K. (2016), model regresi moderasi adalah sebuah model bersyarat dimana satu atau beberapa variabel independen mempengaruhi satu variabel dependen, dengan syarat bahwa pengaruhnya akan menjadi lebih kuat atau lebih lemah jika variabel lain tampil sebagai variabel moderasi.

Persamaan dalam model regresi moderasi adalah:

$$Y = a_0 + \beta_1 X + \beta_2 W$$

$$Y = a_0 + \beta_1 X + \beta_2 W + \beta_3 XW$$

W sebagai variabel moderasi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Industri manufaktur merupakan jenis industri yang kegiatan utamanya adalah mengolah bahan baku menjadi bahan jadi atau setengah jadi. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbagi menjadi 3 (tiga) sektor utama, yaitu 1) sektor industri dasar dan kimia, 2) sektor aneka industri, dan 3) sektor bahan industri barang konsumsi. Sektor manufaktur mendominasi kegiatan ekspor Indonesia dibandingkan dengan sektor tambang, sektor pertanian, dan sektor migas, yaitu sebesar 78%. Sektor ini juga termasuk sektor yang mempunyai potensi *multiplier effect* yang besar sehingga dinilai mampu memberikan dampak positif bagi keberlangsungan perekonomian negara. Keberadaan perusahaan manufaktur akan menyerap banyak tenaga kerja sehingga mampu mengurangi jumlah angka pengangguran, juga mampu memberikan kontribusi finansial dalam bentuk pendapatan negara yang diperoleh dari hasil kegiatan ekspor yang dilakukan. Semakin tinggi nilai ekspor yang dihasilkan maka akan semakin besar jumlah pendapatan negara yang masuk sehingga perekonomian negara akan meningkat. Inovasi penting bagi perusahaan manufaktur di masa depan agar dapat tetap mempertahankan eksistensi produk yang dipasarkan. Salah satu kegiatan yang dapat dilakukan

oleh perusahaan guna menciptakan inovasi ter-*update* adalah kegiatan *research and development*.

4.1.2. Gambaran Umum Perkembangan Nilai Perusahaan Manufaktur

Nilai perusahaan merupakan sebuah citra yang terbentuk dari asumsi dan pandangan pihak eksternal terhadap kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai citra positif tentu mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya karena nilai perusahaan yang baik mencerminkan kinerja perusahaan yang baik pula sehingga berdampak pada semakin rendahnya risiko yang akan dihadapi oleh investor. Nilai perusahaan yang baik juga merupakan indikasi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen secara berkala kepada investor.

Banyak faktor yang mampu mempengaruhi terciptanya nilai perusahaan. Umumnya tentu berasal dari internal dan eksternal perusahaan itu sendiri. Analisis SWOT dapat menjadi opsi bagi pihak manajemen untuk menganalisa lebih dalam terkait kondisi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai inovasi-inovasi terbaru yang mampu mengikuti permintaan pasar yang disesuaikan dengan perkembangan zaman sekarang yang sangat didominasi oleh kecanggihan teknologi akan mampu menarik perhatian investor maupun pihak luar lainnya sehingga terciptalah nilai perusahaan yang baik. Namun, gebrakan inovasi yang tidak sesuai dengan permintaan pasar juga akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, segala kebijakan yang diambil oleh perusahaan tidak cukup jika hanya mempertimbangkan kepentingan sepihak saja.

Tabel 4. 1 Perkembangan Rata-Rata Nilai Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020



Sumber: Laporan keuangan (idx.co.id), Data diolah 2021

Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020 mengalami kenaikan yang cukup signifikan di tahun 2019-2020 meskipun pada tahun 2018 nilai perusahaan manufaktur mengalami penurunan kurang lebih sebesar 31% dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan manufaktur selama 2 (dua) tahun terakhir mampu menarik investor untuk memberikan persepsi positif terhadap perusahaan.

4.1.3. Gambaran Umum Perkembangan Aset Tidak Berwujud Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan bentuknya, aset yang dimiliki perusahaan terbagi menjadi dua yaitu aset berwujud dan aset tidak berwujud. Aset berwujud merupakan aset yang wujud fisiknya nyata dan dapat dirasakan manfaatnya secara langsung baik oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Contoh aset berwujud perusahaan umumnya berupa tanah, gedung, kendaraan, mesin produksi, dan lain-lain. Sedangkan aset tidak berwujud adalah aset yang tidak ada wujud fisiknya,

manfaatnya pun tidak dapat dirasakan secara langsung dalam tempo waktu yang singkat. Umumnya aset tidak berwujud berupa hak milik, hak paten, dan ilmu pengetahuan lain yang nantinya akan menjadi inovasi terbaru dan dapat diterapkan oleh perusahaan guna meng-*upgrade* produk maupun proses produksi di masa depan.

Tabel 4. 2 Perkembangan Rata-Rata Aset Tidak Berwujud Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020



Sumber: Laporan keuangan (idx.co.id), Data diolah 2021

Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai aset tidak berwujud perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2020 menunjukkan kondisi yang kurang baik yaitu turunnya nilai aset tidak berwujud secara terus-menerus selama 4 (empat) tahun terakhir. Kondisi ini wajar terjadi mengingat mayoritas perusahaan di Indonesia memang masih belum sadar bahwa peran daripada aset tidak berwujud ini adalah sama dengan peran dari aset berwujud. Ditambah dengan tidak adanya kebijakan resmi yang mengatur tentang standar akuntansi terkait kepenulisan akun aset tidak berwujud di dalam laporan keuangan.

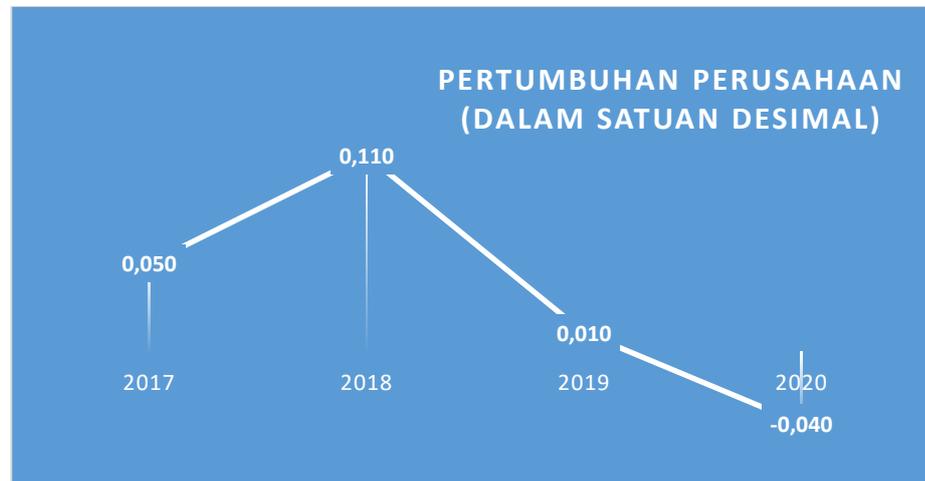
4.1.4. Gambaran Umum Perkembangan Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur

Pertumbuhan merupakan suatu kondisi yang umumnya selalu menjadi pedoman bagi investor sebelum menanamkan modalnya di sebuah perusahaan. Namun, secara definisi arti dari pertumbuhan sendiri adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kenaikan maupun penurunan untuk total penjualan, aset maupun modal perusahaan di setiap tahunnya. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan yang diteliti berdasar pada pertumbuhan penjualannya. Lu, et al., (2010) mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan sebuah indikator yang dinilai mampu menjadi proksi dari peluang pertumbuhan perusahaan sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penjualan perusahaan di setiap tahunnya akan selalu dicantumkan dalam laporan keuangan baik laporan tahunan (*annual report*) maupun laporan keuangan bulanan, triwulan, bahkan tahunan dari perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut menjadi faktor yang cukup mampu mempermudah investor untuk menilai kinerja seperti apa yang dilakukan oleh perusahaan selama periode tertentu.

Apabila hasil penjualan tahun ini mengalami peningkatan dibandingkan dengan hasil penjualan tahun sebelumnya, maka investor cenderung akan memberikan penilaian positif terhadap perusahaan tersebut. Sebaliknya, apabila hasil penjualan tahun ini mengalami penurunan dibandingkan dengan hasil penjualan pada tahun sebelumnya, maka kemungkinan investor untuk memberikan penilaian negatif terhadap perusahaan tentu akan semakin besar.

Tabel 4. 3 Perkembangan Rata-Rata Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020



Sumber: Laporan keuangan (idx.co.id), Data diolah 2021

Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa perkembangan rata-rata hasil penjualan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 menunjukkan kondisi yang fluktuatif. Kondisi di 2 (dua) tahun terakhir memperlihatkan penurunan yang cukup signifikan bahkan pada tahun 2020 rata-rata penjualan perusahaan manufaktur menyentuh angka minus. Hal tersebut terjadi karena dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu adanya pandemi Covid-19. Kondisi ini tentu tidak hanya berpengaruh pada pertumbuhan perusahaan di sektor manufaktur saja, melainkan seluruh sektor industri yang ada di Indonesia, bahkan dunia.

4.1.5. Gambaran Umum Perkembangan Arus Kas Bebas Perusahaan Manufaktur

Selain mengacu pada seberapa besar potensi kemampuan yang dimiliki sebuah perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan, investor biasanya mempertimbangkan nilai dari arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan.

Sebagian investor akan menganggap bahwa besarnya nilai arus kas bebas mampu mengindikasikan adanya potensi besar perusahaan terkait pembagian dividen. Namun, tidak sedikit juga investor yang menganggap hal serupa, sebagian akan menganggap bahwa manajemen perusahaan tidak akan menggunakan dana arus kas bebas untuk dibagikan kepada investor, melainkan untuk mendanai kegiatan investasi yang mana manfaatnya masih dianggap tidak akan menguntungkan pihak investor.

Tabel 4. 4 Perkembangan Rata-Rata Arus Kas Bebas Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020



Sumber: Laporan keuangan (idx.co.id), Data diolah 2021

Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa perkembangan rata-rata arus kas bebas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2020 menggambarkan kondisi yang baik, meskipun pada tahun 2018 sempat mengalami penurunan namun tidak lebih dari 1% yaitu Rp 170.058 miliar. Terjadinya kenaikan yang sangat signifikan di tahun 2019-2020 akan menjadi sinyal positif jika memang terjadi pembagian dividen kepada para investor. Tetapi jika perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividen, artinya perusahaan

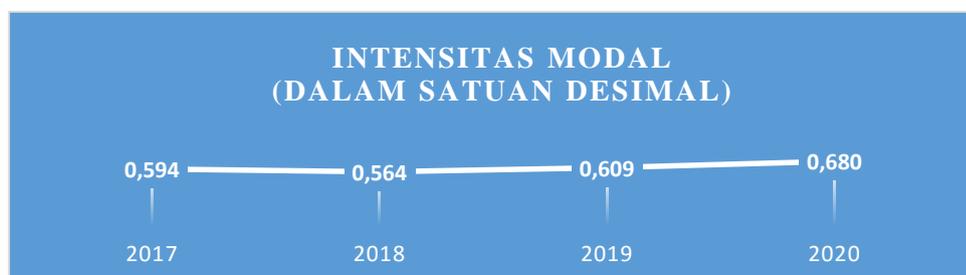
menggunakan dana arus kas bebas untuk mendanai kegiatan lain yang dilakukan perusahaan seperti kegiatan investasi.

4.1.6. Gambaran Umum Perkembangan Intensitas Modal Perusahaan Manufaktur

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan saat ini dengan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang. Objek dari investasi sendiri sangat beragam, dalam penelitian ini investasi pada aset tetap yang disebut sebagai intensitas modal dipilih sebagai salah satu variabel yang diteliti. Aset tetap dalam hal ini dapat menjadi modal bagi perusahaan mengingat jangka waktu penggunaannya masuk dalam kategori jangka waktu yang panjang yaitu lebih dari 1 (satu) tahun.

Intensitas modal yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur tentu tidak sebanding dengan intensitas modal yang dilakukan oleh perusahaan sektor transportasi dan konstruksi yang membutuhkan aset tetap seperti kendaraan dengan biaya yang besar. Intensitas modal sendiri merupakan kegiatan investasi yang mempunyai karakteristik, yaitu biaya yang besar dan periode waktu yang panjang.

Tabel 4.5 Perkembangan Rata-Rata Intensitas Modal Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020



Sumber: Laporan keuangan (idx.co.id), Data diolah 2021

Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa perkembangan rata-rata intensitas modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 dapat dikatakan sama dengan kondisi arus kas bebas yang telah dijelaskan sebelumnya. Diketahui bahwa rata-rata nilai perkembangan intensitas modal perusahaan mengalami kenaikan di 2 (dua) tahun terakhir, meskipun di tahun 2018 mengalami penurunan yang tidak terlalu signifikan. Meningkatnya intensitas modal di tahun 2019-2020 terjadi karena arus kas bebas pada tahun yang sama juga mengalami kenaikan. Artinya, intensitas modal yang dilakukan oleh perusahaan didanai oleh arus kas bebas perusahaan manufaktur.

4.1.7. Gambaran Umum Perkembangan Ketergantungan Dana Eksternal Perusahaan Manufaktur

Pendanaan merupakan sebuah kebijakan yang diputuskan oleh pihak manajemen perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai faktor terkait asal muasal dana yang akan digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan lain, khususnya investasi. Ekspansi dan inovasi adalah dua hal yang tidak dapat dipandang sebelah mata. Kedua hal tersebut berperan penting untuk kemajuan perusahaan di masa depan. Jika ekspansi adalah sebuah ikhtiar yang dilakukan perusahaan untuk memperbanyak lini usaha maupun cabang dari usaha yang telah dimiliki sebelumnya, maka inovasi adalah sebuah ide yang berperan penting dalam menentukan keberhasilan dari usaha yang dimiliki perusahaan, khususnya ekspansi.

Hutang merupakan salah satu sumber dana yang sangat umum digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatannya, dengan catatan telah

mempertimbangkan jumlah dari sumber dana internal yang dimiliki perusahaan. Menggunakan dana internal untuk mendanai seluruh kegiatan yang dilakukan perusahaan bukan menjadi alasan perusahaan layak dikatakan mempunyai kinerja yang baik. Justru penggunaan hutang secara tepat akan menguntungkan pihak perusahaan.

Tabel 4. 6 Perkembangan Rata-Rata Ketergantungan Dana Eksternal Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020



Sumber: Laporan keuangan (idx.co.id), Data diolah 2021

Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa perkembangan rata-rata ketergantungan dana eksternal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 mengalami kondisi yang fluktuatif. Namun, fluktuasi yang terjadi selama 4 (empat) tahun terakhir ini tidak terlalu signifikan. Kondisi seperti di atas, sekilas menggambarkan bahwa perusahaan mampu memutuskan kebijakan pendanaan eksternal (hutang) sesuai dengan kemampuannya membayar nominal pokok pengembalian beserta bunganya.

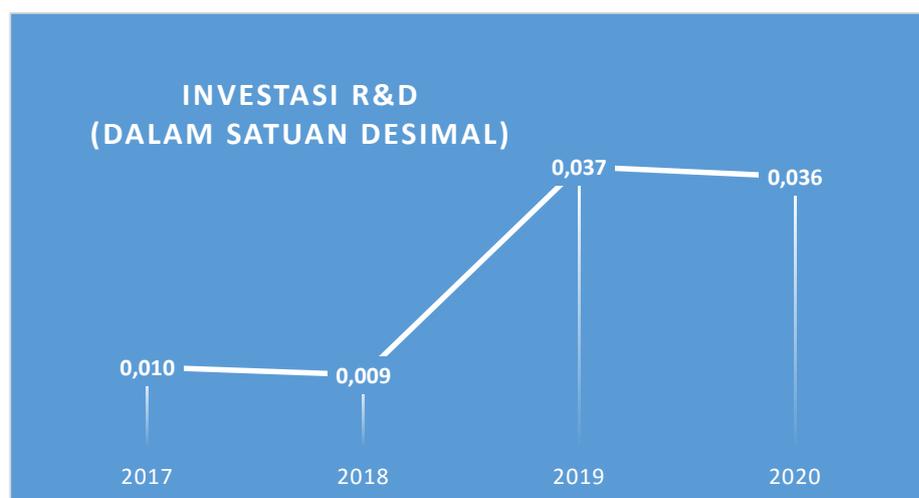
4.1.8. Gambaran Umum Perkembangan Investasi *Research and Development* Perusahaan Manufaktur

Inovasi merupakan gagasan ide yang sangat penting untuk dikembangkan menjadi sebuah terobosan terbaru untuk meng-*upgrade* produk perusahaan.

Bentuk usaha yang dapat dilakukan untuk mewujudkan inovasi tersebut adalah melalui kegiatan penelitian dan pengembangan (*research and development*) yang dilakukan oleh para ahli di bidangnya. Kegiatan R&D ini termasuk kegiatan investasi yang tingkat keberhasilannya tidak dapat diprediksi secara pasti. Hal tersebut menjadikan kegiatan R&D termasuk kegiatan investasi yang cukup sulit didanai oleh dana yang bersumber dari luar (Setiono dan Hartomo, 2016).

Terlepas dari hasil yang tidak dapat diprediksi, investasi R&D ini membutuhkan waktu dan biaya yang tidak sedikit. Namun, peran dari hasil yang diperoleh dari investasi R&D sangatlah penting untuk keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Perkembangan teknologi yang cepat adalah salah satu faktor yang mendukung terlaksananya kegiatan R&D. Sayangnya, perusahaan manufaktur di Indonesia yang disebut-sebut masuk dalam kategori sektor industri yang mempunyai potensi *multiplier effect* yang besar justru terkesan kurang menyadari manfaat dari investasi R&D sendiri.

Tabel 4. 7 Perkembangan Rata-Rata Investasi Research and Development Perusahaan Manufaktur pada tahun 2017-2020



Sumber: Laporan keuangan (idx.co.id), Data diolah 2021

Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa perkembangan rata-rata investasi *research and development* mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Fluktuasi yang sangat signifikan terlihat pada tahun 2019, di mana pada tahun tersebut investasi R&D mengalami kenaikan hampir 4x lipat yaitu 0,037 dari yang sebelumnya hanya sebesar 0,009. Hal tersebut terjadi karena pemerintah Indonesia membuat kebijakan berupa Peraturan Menteri Keuangan Nomor PMK-153/PMK.010/2020 tentang Pemberian Pengurangan Penghasilan Bruto atas Kegiatan Penelitian dan Pengembangan Tertentu di Indonesia yang berlaku mulai tanggal 9 Oktober 2020. Aturan tersebut terbit 15 bulan pasca PP diterbitkan, artinya PP telah dibuat semenjak tahun 2019. Walaupun terbilang sedikit terlambat namun diharapkan aturan turunan ini dapat memberikan kejelasan tata laksana serta dapat diimplementasikan dengan baik.

4.1.9. Uji Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 8 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firm value	120	-2,214	3322,883	40,05425	314,173622
Intangible asset	120	-8526939	516071519	28279170,19	86607182,253
Growth	120	-,999	,564	,03243	,206966
Free cash flow	119	-966007	2612473	323932,21	562864,228
Capital intensity	120	,082	2,675	,61161	,486909
External financial dependence	120	-14,413	44,499	4,40976	7,297041
R&D	120	,0000	,8841	,023139	,1123715
Valid N (listwise)	119				

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Data yang dihasilkan dalam penelitian ini dianalisis dengan analisis statistik deskriptif dengan tujuan untuk menggambarkan setiap variabel yang diteliti. Indikator variabel yang terdapat dalam penelitian ini berjumlah 7 (tujuh)

indikator yang terdiri dari 5 (lima) indikator variabel independen, 1 (satu) indikator variabel dependen, dan 1 (satu) indikator variabel moderasi. Variabel karakteristik perusahaan yang berlaku sebagai variabel independen mempunyai 5 (lima) indikator yaitu aset tidak berwujud (*intangible asset*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), arus kas bebas (*free cash flow*), intensitas modal (*capital intensity*), dan ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*). Variabel nilai perusahaan yang dalam penelitian ini berlaku sebagai variabel dependen dihitung dengan menggunakan rumus tobin's Q. Sedangkan investasi *research and development* berlaku sebagai variabel moderasi dengan indikatornya yaitu intensitas *research and development*. Berdasarkan data pada hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 4.8 di atas, maka dapat disimpulkan deskripsi masing-masing variabel sebagai berikut:

a) Aset Tidak Berwujud (*Intangible Asset*)

Indikator pertama yang termasuk dalam variabel karakteristik perusahaan ini diketahui memiliki nilai minimum sebesar Rp -8.526.939 (dalam jutaan rupiah) yaitu pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. (IMAS) dan nilai maksimum sebesar Rp 516.071.519 (dalam jutaan rupiah) yaitu pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP). Indikator variabel aset tidak berwujud memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 28.279.170,19 (dalam jutaan rupiah) yang menggambarkan bahwa kesadaran pihak perusahaan manufaktur untuk mencantumkan nilai INTAV pada laporan keuangan masih rendah. Sedangkan standar deviasi dalam penelitian ini yaitu Rp 86.607.182,253 (dalam jutaan rupiah) yang menggambarkan bahwa nilai rata-

rata INTAV yang telah diketahui sebelumnya yaitu Rp 28.279.170,19 (dalam jutaan rupiah) merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data terkait aset tidak berwujud dalam laporan keuangan perusahaan sampel.

b) Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Indikator kedua yang termasuk dalam variabel karakteristik perusahaan ini diketahui memiliki nilai minimum sebesar -0,999 yaitu pada PT. Kimia Farma Tbk. (KAEF) dan nilai maksimum sebesar 0,564 yaitu pada PT. Mark Dynamics Indonesia Tbk. (MARK). Indikator variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,032. Sedangkan standar deviasi dalam penelitian ini yaitu 0,207 yang menggambarkan bahwa nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan yang telah diketahui sebelumnya yaitu 0,032 merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data terkait pertumbuhan perusahaan dalam laporan keuangan perusahaan sampel.

c) Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Indikator ketiga yang termasuk dalam variabel karakteristik perusahaan ini diketahui memiliki nilai minimum sebesar Rp -966.007 (dalam jutaan rupiah) yaitu pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. (IMAS) dan nilai maksimum sebesar Rp 2.612.473 (dalam jutaan rupiah) yaitu pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP). Indikator variabel arus kas bebas memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 323.932,21 (dalam jutaan rupiah). Sedangkan standar deviasi dalam penelitian ini yaitu Rp 562.864,228 (dalam jutaan rupiah) yang menggambarkan bahwa nilai rata-rata arus kas bebas yang telah diketahui sebelumnya yaitu Rp 323.932,21 (dalam jutaan rupiah) merupakan representasi

yang buruk dari keseluruhan data terkait arus kas bebas dalam laporan keuangan perusahaan sampel.

d) Intensitas modal (*Capital Intensity*)

Indikator keempat yang termasuk dalam variabel karakteristik perusahaan ini diketahui memiliki nilai minimum sebesar 0,082 yaitu pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) dan nilai maksimum sebesar 2,675 yaitu pada PT. Semen Baturaja Tbk. (SMBR). Indikator variabel intensitas modal memiliki nilai rata-rata sebesar 0,612. Sedangkan standar deviasi dalam penelitian ini yaitu 0,487 yang menggambarkan bahwa nilai rata-rata intensitas modal yang telah diketahui sebelumnya yaitu 0,612 merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data terkait intensitas modal dalam laporan keuangan perusahaan sampel.

e) Ketergantungan Dana Eksternal (*External Financial Dependence*)

Indikator terakhir yang termasuk dalam variabel karakteristik perusahaan ini diketahui memiliki nilai minimum sebesar -14,413 yaitu pada PT. Ricky Putra Globalindo Tbk. (RICY) dan nilai maksimum sebesar 44,499 yaitu pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA). Indikator variabel ketergantungan dana eksternal memiliki nilai rata-rata sebesar 4,401. Sedangkan standar deviasi dalam penelitian ini yaitu 7,297 yang menggambarkan bahwa nilai rata-rata ketergantungan dana eksternal yang telah diketahui sebelumnya yaitu 4,401 merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data terkait ketergantungan dana eksternal dalam laporan keuangan perusahaan sampel.

f) Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Variabel yang indikatornya di-*proxy*-kan dengan tobin's Q ini diketahui memiliki nilai minimum sebesar -2,214 yaitu pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA) dan nilai maksimum sebesar 3.322,883 yaitu pada PT. Kimia Farma Tbk. (KAEF). Indikator variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 40,054. Sedangkan standar deviasi dalam penelitian ini yaitu 314,174 yang menggambarkan bahwa nilai rata-rata nilai perusahaan yang telah diketahui sebelumnya yaitu 40,054 merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data terkait nilai perusahaan dalam laporan keuangan perusahaan sampel.

g) Investasi *Research and Development*

Variabel yang indikatornya di-*proxy*-kan dengan intensitas R&D ini diketahui memiliki nilai minimum sebesar 0,000001 yaitu pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. (IMAS) dan nilai maksimum sebesar 0,8841 yaitu pada PT. Kimia Farma Tbk. (KAEF). Indikator variabel R&D memiliki nilai rata-rata sebesar 0,02314 yang menggambarkan bahwa kesadaran pihak perusahaan manufaktur untuk mengeluarkan biaya R&D terutama dalam nominal yang besar pada laporan keuangan masih rendah. Sedangkan standar deviasi dalam penelitian ini yaitu 0,112372 yang menggambarkan bahwa nilai rata-rata investasi R&D yang telah diketahui sebelumnya yaitu 0,02314 merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data terkait investasi R&D dalam laporan keuangan perusahaan sampel.

4.1.10. Uji Asumsi Klasik

4.1.10.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah data yang menjadi sampel penelitian diambil dari populasi yang berdistribusi normal.

**Tabel 4. 9 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,37046232
Most Extreme Differences	Absolute	,114
	Positive	,094
	Negative	-,114
Test Statistic		,114
Asymp. Sig. (2-tailed)		,002 ^c
Exact Sig. (2-tailed)		,122
Point Probability		,000

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Satuan pada sampel data penelitian ini tidak sama antara variabel satu dan lainnya, satuan data terdiri dari miliaran rupiah dan rasio (desimal), maka dari itu, Z-Score digunakan sebagai langkah awal dilakukannya uji ini sehingga dari 120 data yang digunakan berkurang 15 data (*outlier*) menjadi 105 data. Hasil dari uji normalitas ini menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov melalui pendekatan Exact yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,122 dimana nilai tersebut lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi normal dan asumsi normalitas terpenuhi.

4.1.10.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Dalam penelitian ini, uji *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance* digunakan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan uji asumsi multikolinieritas, dimana jika nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,1$ maka data yang diuji tidak mengalami multikolinieritas.

Tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Intangible asset	,762	1,312
	Growth	,923	1,084
	Free cash flow	,859	1,164
	Capital intensity	,931	1,074
	External financial dependence	,909	1,100
	R&D	,732	1,365

a. Dependent Variable: Firm value

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 4.9 di atas yang menggunakan uji VIF dan nilai *tolerance* sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan, diperoleh hasil data dengan angka VIF yaitu kurang dari 2 ($VIF < 10$) dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 untuk seluruh variabel yang diuji sehingga dapat dikatakan bahwa data yang diuji tidak terjadi multikolinieritas sehingga asumsi multikolinieritas terpenuhi.

4.1.10.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ketidaksamaan variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,617	,097		6,366	,000
Intangible asset	-1,667E-9	,000	-,117	-1,023	,309
Growth	-,281	,256	-,114	-1,095	,276
Free cash flow	-3,773E-8	,000	-,039	-,365	,716
Capital intensity	-,090	,129	-,072	-,700	,486
External financial dependence	,006	,008	,080	,759	,450
R&D	,873	2,753	,037	,317	,752

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Uji heteroskedastisitas ini dilakukan dengan menggunakan uji glejser melalui metode transformasi data yaitu logaritma natural. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.11 di atas, diperoleh nilai signifikansi untuk seluruh variabel adalah lebih besar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas dan uji asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

4.1.10.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antarvariabel independen dalam satu periode penelitian tertentu. Untuk

mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji statistik Durbin-Watson menurut Santoso (2019) yang menyatakan bahwa nilai DW yang berada diantara angka $-2 < DW < 2$, maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4. 12 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,914 ^a	,836	,826	2,441950	1,054

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.12 di atas, diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1,054. Maka dari itu, berdasarkan dasar pengambilan keputusan dalam uji Durbin-Watson menurut Santoso (2019) sebelumnya dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam penelitian ini sehingga asumsi autokorelasi dapat terpenuhi.

4.1.11. Uji Hipotesis

4.1.11.1. Uji t Parsial

Tabel 4. 13 Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,458	,517		2,819	,006
	Intangible asset	1,736E-7	,000	,912	21,350	,000
	Growth	,998	1,414	,030	,706	,482
	Free cash flow	-2,624E-6	,000	-,205	-4,605	,000
	Capital intensity	,434	,700	,026	,620	,537
	External financial dependence	,037	,045	,036	,828	,410

a. Dependent Variable: Firm value

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan data yang dihasilkan pada tabel 4.13 di atas, maka dapat diketahui bahwa:

(1) **H1: Aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Uji t terhadap *Intangible asset* (X1) diperoleh t hitung sebesar 21,350 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena t hitung lebih besar dari t tabel (21,350 > 1,984) dan signifikansinya lebih kecil dari 5% (0,000 < 0,05), maka variabel *intangible asset* (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) secara parsial, dan H1 diterima.

(2) **H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Uji t terhadap *growth* (X2) diperoleh t hitung sebesar 0,706 dengan nilai signifikansi 0,482. Karena t hitung lebih kecil dari t tabel (0,482 < 1,984) dan signifikansinya lebih besar dari 5% (0,482 > 0,05), maka variabel *growth* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) secara parsial, dan H2 ditolak.

(3) **H3: Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Uji t terhadap *free cash flow* (X3) diperoleh t hitung sebesar -4,605 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena t hitung lebih kecil dari t tabel (-4,605 < 1,984) dan signifikansinya lebih kecil dari 5% (0,000 < 0,05), maka variabel *free cash flow* (X3) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) secara parsial, dan H3 ditolak.

(4) H4: Intensitas modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Uji t terhadap *capital intensity* (X4) diperoleh t hitung sebesar 0,620 dengan nilai signifikansi 0,537. Karena t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,620 < 1,984$) dan signifikansinya lebih besar dari 5% ($0,537 > 0,05$), maka variabel *capital intensity* (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) secara parsial, dan H4 ditolak.

(5) H5: Ketergantungan dana eksternal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Uji t terhadap *external financial dependence* (X5) diperoleh t hitung sebesar 0,828 dengan nilai signifikansi 0,410. Karena t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,828 < 1,984$) dan signifikansinya lebih besar dari 5% ($0,410 > 0,05$), maka variabel *external financial dependence* (X5) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) secara parsial, dan H5 ditolak.

4.1.11.2. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,910 ^a	,828	,819	2,486593

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan data pada tabel 4.14 di atas, diperoleh nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 0,828 atau 82,8%, maka dapat diartikan bahwa kemampuan variabel Intangible Asset (X1), Growth (X2), Free Cash Flow (X3), Capital Intensity (X4), External Financial Dependence (X5) dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y) yaitu sebesar 82,8%. Sedangkan sisanya

sebesar 17,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak tercantum dalam penelitian ini.

4.1.12. Uji Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis/ MRA*)

Uji regresi moderasi ini digunakan untuk menguji apakah variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu investasi *research and development* mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

1) **H_{6.1}: Investasi *research and development* memperkuat pengaruh antara aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan**

Tabel 4. 15 Hasil Uji Moderasi Aset Tidak Berwujud

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,006	,195		10,286	,000
	Intangible asset	5,330E-8	,000	,280	4,968	,000
	R&D	-23,511	11,340	-,075	-2,073	,041
	Intangible asset_R&D	1,379E-6	,000	,747	12,034	,000

a. Dependent Variable: Firm value

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui bahwa pengaruh R&D mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$ dan variabel moderasi investasi R&D dengan aset tidak berwujud (*intangible asset*) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel investasi R&D dalam penelitian ini merupakan variabel *quasi moderator* (moderasi semu), artinya variabel investasi R&D selain dapat

berperan sebagai variabel moderasi, dapat juga berperan sebagai variabel independen (Ghozali, 2013).

Tabel 4. 16 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Aset Tidak Berwujud)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,886 ^a	,785	,783	2,720985
a. Predictors: (Constant), Intangible asset				

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Tabel 4. 17 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Aset Tidak Berwujud)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,957 ^a	,916	,913	1,719964
a. Predictors: (Constant), X1_Z, R&D, Intangible asset				

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan data pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui nilai R Square sebelum ada variabel moderasi yaitu sebesar 0,785. Nilai R Square tersebut meningkat menjadi 0,916 setelah ditambahkan variabel moderasi. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel investasi R&D mampu memperkuat pengaruh aset tidak berwujud (*intangible asset*) terhadap nilai perusahaan, dan H_{6.1} diterima.

2) **H_{6,2}: Investasi *research and development* memperkuat pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Tabel 4. 18 Hasil Uji Moderasi Pertumbuhan Perusahaan

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,621	,555		2,919	,004
	Growth	2,589	3,078	,079	,841	,402
	R&D	159,338	27,196	,506	5,859	,000
	Growth_R&D	231,824	561,478	,039	,413	,681

a. Dependent Variable: Firm value

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui bahwa pengaruh R&D mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan variabel moderasi investasi R&D dengan pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,681 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel investasi R&D dalam penelitian ini lebih tepat digunakan sebagai variabel independen, bukan variabel moderasi karena variabel investasi R&D tidak berinteraksi dengan variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) namun berhubungan dengan nilai perusahaan (Ghozali, 2013). Maka disimpulkan bahwa variabel investasi R&D tidak mampu memoderasi pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, dan H_{6,2} ditolak.

3) **H_{6.3}: Investasi *research and development* memperlemah pengaruh antara arus kas bebas terhadap nilai perusahaan**

Tabel 4. 19 Hasil Uji Moderasi Arus Kas Bebas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,756	,595		2,950	,004
	Free cash flow	-8,273E-8	,000	-,006	-,076	,940
	R&D	221,608	34,921	,703	6,346	,000
	Free cash flow_R&D	,000	,000	-,321	-2,854	,005

a. Dependent Variable: Firm value

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui bahwa pengaruh R&D mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan variabel moderasi investasi R&D dengan arus kas bebas (*free cash flow*) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel investasi R&D dalam penelitian ini merupakan variabel *quasi moderator* (moderasi semu), artinya variabel investasi R&D selain dapat berperan sebagai variabel moderasi, dapat juga berperan sebagai variabel independen (Ghozali, 2013).

Tabel 4. 20 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Arus Kas Bebas)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,080 ^a	,006	-,003	5,855339

a. Predictors: (Constant), Free cash flow

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Tabel 4. 21 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Arus Kas Bebas)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,553 ^a	,306	,285	4,942535
a. Predictors: (Constant), X3_Z, Free cash flow, R&D				

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan data pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui nilai R Square sebelum ada variabel moderasi yaitu sebesar 0,006. Nilai R Square tersebut meningkat menjadi 0,306 setelah ditambahkan variabel moderasi. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel investasi R&D mampu memperkuat pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap nilai perusahaan, dan H_{6,3} ditolak.

4) **H_{6,4}: Investasi *research and development* memperlemah pengaruh antara intensitas modal terhadap nilai perusahaan**

Tabel 4. 22 Hasil Uji Moderasi Intensitas Modal

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,542	,998		1,546	,125
	Capital intensity	-,141	1,461	-,009	-,097	,923
	R&D	27,098	73,356	,086	,369	,713
	Capital intensity_R&D	546,932	285,600	,439	1,915	,058
a. Dependent Variable: Firm value						

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui bahwa pengaruh R&D mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,713 > 0,05$ dan variabel moderasi investasi R&D dengan intensitas modal (*capital intensity*) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,058 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel investasi R&D dalam penelitian ini merupakan variabel *homologizer*

moderator, artinya variabel investasi R&D dapat mempengaruhi kekuatan pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) tergantung dari ukuran besarnya error term. Namun, variabel investasi R&D (Z) tersebut tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan tidak berhubungan secara signifikan baik dengan variabel independen (X) maupun variabel dependen (Y) (Ghozali, 2013).

Tabel 4. 23 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Intensitas Modal)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,097 ^a	,009	,000	5,846469
a. Predictors: (Constant), Capital intensity				

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Tabel 4. 24 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Intensitas Modal)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,522 ^a	,272	,251	5,060799
a. Predictors: (Constant), X4_Z, Capital intensity, R&D				

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan data pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui nilai R Square sebelum ada variabel moderasi yaitu sebesar 0,009. Nilai R Square tersebut meningkat menjadi 0,272 setelah ditambahkan variabel moderasi. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel investasi R&D mampu memperkuat pengaruh intensitas modal (*capital intensity*) terhadap nilai perusahaan, dan $H_{6.4}$ ditolak.

5) **H_{6.5}: Investasi *research and development* memperkuat pengaruh antara ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan**

Tabel 4. 25 Hasil Uji Moderasi Ketergantungan Dana Eksternal

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,867	,403		7,124	,000
	External financial dependence	-,226	,061	-,218	-3,721	,000
	R&D	-100,820	26,548	-,320	-3,798	,000
	External financial dependence_R&D	38,781	3,090	1,113	12,552	,000

a. Dependent Variable: Firm value

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui bahwa pengaruh R&D mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan variabel moderasi investasi R&D dengan ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel investasi R&D dalam penelitian ini merupakan variabel *quasi moderator* (moderasi semu), artinya variabel investasi R&D selain dapat berperan sebagai variabel moderasi, dapat juga berperan sebagai variabel independen (Ghozali, 2013).

Tabel 4. 26 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Ketergantungan Dana Eksternal)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,113 ^a	,013	,003	5,836612

a. Predictors: (Constant), External financial dependence

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Tabel 4. 27 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Ketergantungan Dana Eksternal)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,840 ^a	,706	,698	3,214372
a. Predictors: (Constant), X5_Z, External financial dependence, R&D				

Sumber: Output SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan data pada tabel *output* SPSS di atas, diketahui nilai R Square sebelum ada variabel moderasi yaitu sebesar 0,013. Nilai R Square tersebut meningkat menjadi 0,706 setelah ditambahkan variabel moderasi. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel investasi R&D mampu memperkuat pengaruh ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*) terhadap nilai perusahaan, dan H_{6,5} diterima.

4.1.13. Hasil Uji Hipotesis

Berikut rangkuman mengenai hasil uji hipotesis yang telah dijelaskan di atas:

Tabel 4. 28 Rangkuman Hasil Uji Hipotesis

No.	Variabel	Hipotesis	Hasil
H ₁	Aset tidak berwujud (X ₁) terhadap nilai perusahaan (Y)	Berpengaruh positif	Berpengaruh positif
H ₂	Pertumbuhan perusahaan (X ₂) terhadap nilai perusahaan (Y)	Berpengaruh positif	Tidak berpengaruh
H ₃	Arus kas bebas (X ₃) terhadap nilai perusahaan (Y)	Berpengaruh positif	Berpengaruh negatif
H ₄	Intensitas modal (X ₄) terhadap nilai perusahaan (Y)	Berpengaruh negatif	Tidak berpengaruh
H ₅	Ketergantungan dana eksternal (X ₅) terhadap nilai perusahaan (Y)	Berpengaruh positif	Tidak berpengaruh

H _{6.1}	Investasi <i>research and development</i> (Z) memoderasi pengaruh aset tidak berwujud (X ₁) terhadap nilai perusahaan (Y)	Memoderasi (memperkuat)	Memoderasi (memperkuat)
H _{6.2}	Investasi <i>research and development</i> (Z) memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (X ₂) terhadap nilai perusahaan (Y)	Memoderasi (memperkuat)	Tidak mampu memoderasi
H _{6.3}	Investasi <i>research and development</i> (Z) memoderasi pengaruh arus kas bebas (X ₃) terhadap nilai perusahaan (Y)	Memoderasi (memperlemah)	Memoderasi (memperkuat)
H _{6.4}	Investasi <i>research and development</i> (Z) memoderasi pengaruh intensitas modal (X ₄) terhadap nilai perusahaan (Y)	Memoderasi (memperlemah)	Memoderasi (memperkuat)
H _{6.5}	Investasi <i>research and development</i> (Z) memoderasi pengaruh ketergantungan dana eksternal (X ₅) terhadap nilai perusahaan (Y)	Memoderasi (memperkuat)	Memoderasi (memperkuat)

4.2 Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan

Aset tidak berwujud merupakan modal intelektual berupa salah satu aset yang mampu berkontribusi sebagai keunggulan kompetitif sebuah perusahaan dalam bersaing. Gamayuni (2015) menyatakan bahwa modal intelektual juga termasuk faktor utama yang dapat meningkatkan nilai pasar sehingga kemudian mampu meningkatkan nilai perusahaan di Indonesia. Namun, beberapa jenis modal intelektual tidak disajikan dalam laporan keuangan lainnya karena sulit untuk diukur ke dalam bentuk nilai moneter. Para peneliti terdahulu banyak yang menyamakan modal intelektual dengan

sejumlah jenis modal yang ada di perusahaan. Dengan demikian modal intelektual dapat diartikan sebagai penjumlahan dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (modal manusia, modal struktural, modal pelanggan) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan organisasi yang kompetitif (Gamayuni, 2015).

Tsai, et al. (2012) menyatakan bahwa pada saat ekonomi masih tradisional, nilai perusahaan akan tercipta dari faktor-faktor penting berupa aset fisik seperti sumber daya manusia, tanah, dan modal. Namun, di ekonomi modern saat ini dalam menilai sebuah perusahaan tidak cukup hanya mempertimbangkan faktor aset berwujudnya saja, melainkan perlu juga untuk mempertimbangkan kekuatan dari aset tidak berwujud dari perusahaan tersebut (Tsai, et al., 2012).

Pengukuran dan pengungkapan aset tidak berwujud sangat penting untuk dilakukan secara tepat dan akurat karena penilaian aset tidak berwujud dinilai mampu mencerminkan prospek perusahaan di masa mendatang, maka dari itu penilaian aset tidak berwujud mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan (Gamayuni, 2015). Soraya dan Syafruddin (2013) juga mengungkapkan bahwa tingginya nilai aset tidak berwujud pada suatu perusahaan akan memberikan sinyal yang positif pada pasar modal berupa keuntungan kompetitif yang membedakannya dengan perusahaan lain.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Salamudin, et al. (2010), Gamayuni (2015), Kurniawan dan

Mertha (2016), dan Safari, dkk. (2018) yang mengungkapkan bahwa aset tidak berwujud (*intangible asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terlepas dari itu semua, aset tidak berwujud maupun aset berwujud hakikatnya adalah sebuah aktiva yang masuk dalam kategori harta perusahaan. Konsep harta dalam perspektif Islam tentunya erat kaitannya dengan konsep zakat. Hal ini sesuai dengan Q.S. At-Taubah:103.

خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَلِيمٌ ﴿١٠٣﴾

Artinya: “Ambillah zakat dari harta mereka guna membersihkan dan menyucikan mereka dan berdoalah untuk mereka. Sesungguhnya doamu itu (menumbuhkan) ketenteraman jiwa bagi mereka. Allah Maha Mendengar, Maha Mengetahui (103)”

Dalam ayat tersebut telah diungkapkan penjelasan secara tersirat bahwa kedudukan harta dunia yang dimiliki saat ini hakikatnya adalah titipan dari Tuhan Yang Maha Esa yang terdapat hak orang lain di dalamnya sehingga perlu untuk mengeluarkan zakat guna membersihkan hartanya. Dalam ruang lingkup bisnis, perusahaan juga mempunyai kewajiban untuk membayar pajak/royalti kepada negara.

4.2.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah citra yang mampu dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya yaitu karakteristik perusahaan (Masrifa, 2016). Pertumbuhan perusahaan merupakan bagian daripada karakteristik perusahaan (Setiono dan Hartomo, 2016).

Variabel pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan oleh pertumbuhan penjualan. Lu, et al. (2010) mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan sebuah indikator yang dinilai mampu menjadi proksi dari peluang pertumbuhan perusahaan sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Proses “tumbuh” yang diupayakan oleh perusahaan juga dapat menjadi salah satu indikasi bahwa perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaannya. Masrifa (2016) juga mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan sinyal yang mengindikasikan bahwa prospek bisnis perusahaan dalam kondisi baik sehingga dinilai mampu memberi harapan kepada investor bahwa *rate of return* dari investasi yang dilakukan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan tujuan sosial dari sebuah perusahaan yaitu memperhatikan kesejahteraan investor, dimana Sumiati dan Indrawati (2019) mengatakan bahwa indikator terciptanya nilai perusahaan adalah meningkatnya laba.

Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016), Dewi dan Candradewi (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi sebab jika pertumbuhan perusahaan meningkat, maka dana yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan juga meningkat. Ketika perusahaan hanya fokus pada pertumbuhan perusahaan maka seluruh dana yang dimiliki perusahaan akan didistribusikan untuk pertumbuhan perusahaan tanpa memperhatikan

kesejahteraan investor. Meidiawati dan Mildawati (2016) mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan internal. Jika perusahaan berhasil memperoleh laba, maka dana internal cukup untuk kebutuhan investasi.

Pertumbuhan dalam perspektif Islam merupakan sebuah hal yang sarat akan nilai dalam memberikan kontribusi atas kesejahteraan manusia. Artinya, kegiatan operasi yang menghasilkan *output* baik berupa barang/jasa dan terbukti berdampak buruk serta membahayakan, maka tidak dinilai sebagai suatu peningkatan/pertumbuhan (Muttaqin, 2018). Hal ini sesuai dengan Q.S. Az-Zalzalah: 7-8.

فَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ خَيْرًا يَرَهُ ﴿٧﴾ وَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ شَرًّا يَرَهُ ﴿٨﴾

Artinya: “Maka barang siapa mengerjakan kebaikan seberat zarah, niscaya dia akan melihat (balasan)nya (7). Dan barang siapa mengerjakan kejahatan seberat zarah, niscaya dia akan melihat (balasan)nya (8)”.

Berdasarkan ayat di atas, penjelasan secara tersirat mengenai suatu hal yang dilakukan saat ini tentu akan ada dampaknya di masa mendatang. Sama halnya dalam kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan mulai dari koordinasi hingga proses produksi, yang mana mempunyai tujuan untuk terus tumbuh dan berkembang menjadi lebih besar. Hakikatnya, pertumbuhan perusahaan merupakan manfaat yang dihasilkan dari proses kegiatan perusahaan yang dilakukan dengan baik dan benar.

4.2.3. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas bebas merupakan sisa kas perusahaan yang menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan. Secara teori, arus kas bebas menjadi dasar dalam menilai perusahaan sebab arus kas bebas merupakan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor (Brigham *and* Ehrhardt, 2013). Artinya, semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin meningkat nilai perusahaannya sebab investor akan menganggap bahwa arus kas bebas tersebut dibagikan sebagai dividen kepada investor.

Tidak sesederhana pandangan investor yang menganggap bahwa arus kas bebas akan dibagikan sebagai dividen, bagi perusahaan sendiri arus kas bebas yang dimiliki perusahaan dinilai sebagai tolak ukur kinerja perusahaan dalam menciptakan opsi pembiayaan dan fleksibilitas, artinya arus kas bebas juga dinilai sebagai sebuah perangkat pembiayaan internal yang krusial bagi perusahaan (Akono, 2016).

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Bahrin dkk., (2020) yang mengungkapkan hasil serupa dengan penelitian ini bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bahrin, dkk. (2020) mengungkapkan bahwa hal tersebut bisa saja terjadi sebab adanya *cash* yang *idle* sehingga investor menganggap bahwa manajemen mengalami kebingungan untuk menggunakan dana perusahaan. Didukung oleh ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan yang menimbulkan dugaan

bahwa arus kas bebas tidak akan dibagikan sebagai dividen melainkan hal lain yang tidak menguntungkan bagi investor di masa depan.

Terlepas dari keputusan apa yang nantinya akan diambil oleh pihak manajemen terkait arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, prinsip “hemat” tentu wajib untuk dipegang oleh pihak manajemen dalam memutuskan suatu kebijakan. Penggunaan harta secara hemat tentunya sesuai dengan ayat dalam Q.S. Al-Isra’: 26-27.

وَأْتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا ﴿٢٦﴾ إِنَّ الْمُبَذِّرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيْطَانِ ۗ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا ﴿٢٧﴾

Artinya: “Dan berikanlah haknya kepada kerabat dekat, juga kepada orang miskin dan orang yang dalam perjalanan; dan janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros (26). Sesungguhnya orang-orang yang pemboros itu adalah saudara setan dan setan itu sangat ingkar kepada Tuhannya (27)”.

Ayat di atas menjelaskan tentang anjuran kepada manusia untuk memberikan apa yang telah menjadi hak milik orang lain, juga dalam menggunakan harta perlu adanya prinsip hemat di dalamnya. Definisi dari hemat sendiri adalah tidak menghambur-hamburkan harta secara boros, artinya harta yang digunakan haruslah sebanding dengan manfaat yang diperoleh nantinya.

4.2.4. Pengaruh Intensitas Modal terhadap Nilai Perusahaan

Tugas dari seorang manajer keuangan perusahaan adalah sebagai pemberi keputusan mengenai suatu aktivitas yang akan dilakukan oleh perusahaan seperti aktivitas pendanaan maupun investasi. Penting bagi manajer untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang dinilai mampu mempengaruhi

aktivitas tersebut karena nilai perusahaan sangat rentan terhadap keputusan yang diambil. Artinya, aktivitas yang cenderung tidak berdampak secara langsung kepada investor seperti aktivitas investasi akan menimbulkan perspektif negatif dari investor terhadap nilai perusahaan.

Intensitas modal merupakan aktivitas investasi dalam aktiva tetap yang mana investasi tersebut mempunyai karakteristik yaitu nilai investasi yang besar dan periode yang panjang sehingga akan sangat berpengaruh terhadap risiko dan profitabilitas perusahaan (Muslich, 2003). Namun, intensitas modal pada perusahaan manufaktur tidak terlalu berpengaruh signifikan jika dibandingkan dengan intensitas modal yang dilakukan oleh perusahaan dengan kebutuhan infrastruktur yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Gustian (2017) yang mengungkapkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gustian (2017) mengungkapkan bahwa tingginya risiko investasi di masa yang akan datang mampu mempengaruhi kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Namun, keuntungan dari kegiatan investasi di masa depan tidak dapat diperkirakan secara pasti. Maka dari itu, kegiatan investasi dimana dalam penelitian ini diprosikan oleh intensitas modal (*capital intensity*) tidak akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai sebuah perusahaan.

Investasi pada aktiva dilakukan setelah keputusan investasi telah diambil oleh pihak manajemen perusahaan. Sebelum memutuskan sebuah keputusan investasi tentu seorang manajer harus membuat perencanaan

sebelumnya untuk mengetahui resiko yang mungkin muncul di masa depan. Perencanaan juga merupakan prinsip manajemen yang sangat fundamental bagi perusahaan. Q.S. Al-Anfal: 60 menjelaskan bagaimana Allah SWT. memerintahkan makhluk-Nya untuk melakukan perencanaan.

وَأَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ وَمِنْ رِبَاطِ الْخَيْلِ تُرْهِبُونَ بِهِ عَدُوَّ اللَّهِ وَعَدُوَّكُمْ وَآخَرِينَ مِنْ دُونِهِمْ لَا

تَعْلَمُونَهُمْ اللَّهُ يَعْلَمُهُمْ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ فِي سَبِيلِ اللَّهِ يُوَفَّ إِلَيْكُمْ وَأَنْتُمْ لَا تُظْلَمُونَ ﴿٦٠﴾

Artinya: “Dan persiapkanlah dengan segala kemampuan untuk menghadapi mereka dengan kekuatan yang kamu miliki dan dari pasukan berkuda yang dapat menggentarkan musuh Allah, musuhmu, dan orang-orang selain mereka yang kamu tidak mengetahuinya; tetapi Allah mengetahuinya. Apa saja yang kamu infakkan di jalan Allah niscaya akan dibalas dengan cukup kepadamu dan kamu tidak akan dizalimi (dirugikan)”.

Meskipun ayat di atas secara khusus membahas perencanaan dalam ruang lingkup militer, namun perintah yang terdapat dalam ayat tersebut mencakup seluruh aspek dalam kehidupan termasuk aspek ekonomi. Perencanaan yang dilakukan seorang manajer tentunya membutuhkan waktu yang lama agar tujuan serta strategi untuk mencapainya dapat ditetapkan. Makna “*menggentarkan musuh*” dalam ayat tersebut merupakan tujuan yang mana perlu mengorbankan sumber daya yang dimiliki. Dalam manajemen modern, tujuan yang ditetapkan tentunya membutuhkan identifikasi mengenai strategi-strategi alternatif sehingga mampu tercapai dengan baik.

4.2.5. Pengaruh Ketergantungan Dana Eksternal terhadap Nilai Perusahaan

Ketergantungan dana eksternal merupakan salah satu aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan pendanaan yang bersumber dari luar

perusahaan yang membutuhkan persetujuan manajer keuangan secara matang. Keseimbangan komposisi antara dana eksternal dan internal perusahaan berpengaruh terhadap perspektif investor terhadap nilai perusahaan. Chen, dkk., (2010) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melihat adanya peluang dalam sebuah investasi, yang mana investasi tersebut membutuhkan dana eksternal yang besar, maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan memperlihatkan adanya tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut dilakukan perusahaan agar pihak eksternal seperti investor dan kreditor mempunyai pandangan positif terhadap perusahaan sehingga percaya untuk memberikan suntikan dana ke perusahaan.

Namun, dalam penelitian ini hasil yang diperoleh adalah bahwa ketergantungan dana eksternal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Diketahui bahwa pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur masih belum optimal. CNBC (2019) mengungkapkan bahwa perusahaan ekspor memperoleh pendanaan dari Indonesia Eximbank hanya sebesar 24% pada Oktober 2019, 71% dari Bank Umum, 0,5% dari bank daerah, dan 10% dari lembaga lainnya (kemenperin.go.id). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Tarima, dkk., (2016) yang mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tarima, dkk., (2016) mengungkapkan bahwa penggunaan dana yang berasal dari hutang hanya akan menambah pengeluaran biaya yaitu biaya untuk membayar bunga bagi perusahaan, pengeluaran tambahan tersebut tidak

sebanding dengan manfaat yang diperoleh perusahaan di masa depan. Perkiraan terburuknya, investor akan mempunyai persepsi bahwa perusahaan akan mengalami kebangkrutan dengan biaya hutang yang tinggi tersebut.

Dana eksternal apabila dilihat dari perspektif Islam dapat dikategorikan sebagai hutang perusahaan, terlepas bentuknya pinjaman bank atau penerbitan saham. Keduanya mempunyai persamaan yaitu masing-masing keputusan atas perolehan dana eksternal yang dipilih akan menimbulkan kewajiban (membayar) terhadap kreditor atau investor. Kesepakatan terkait proses pembayaran utang beserta bunga (pinjaman bank) atau pembagian dividen kepada investor (penerbitan saham) yang telah disetujui oleh kedua belah pihak perlu untuk dicatat guna kepentingan di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan Q.S. Al-Baqarah: 282.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَيْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ آجَلٍ مَّسْمُومٍ فَآكْتُبُوهُ ۖ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا بِيخْسٍ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيَّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رَجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتْنِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۗ وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْفُرُوا صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ آجَلِهِ ۚ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمٌ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْلَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۗ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۗ وَإِنْ تَفَلَّوْا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۗ وَيَعْلَمُكُمْ اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang-piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah dia bertakwa kepada

Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikit pun dari padanya. Jika yang berutang itu orang yang kurang akal nya atau lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada), agar jika yang seorang lupa maka yang seorang lagi mengingatkannya. Dan janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Dan janganlah kamu bosan menuliskannya, untuk batas waktunya baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu kepada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak menuliskannya. Dan ambillah saksi apabila kamu berjual-beli, dan janganlah penulis dipersulit dan begitu juga saksi. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sungguh, hal itu suatu kefasikan pada kamu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu, dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu”.

Tafsir dari ayat di atas menganjurkan adanya pencatatan dalam proses hutang-piutang secara adil guna melindungi kedua belah pihak dari perbuatan curang. Tidak cukup hanya menuliskan pencatatannya saja, saksi juga diperlukan untuk menjadi pihak penengah diantara keduanya. Petunjuk tersebut dapat dilakukan dalam proses transaksi (muamalah) yang dilakukan secara non-tunai atau kredit. Di ayat inilah Allah SWT. memberikan pelajaran kepada hamba-Nya mengenai hak dan kewajiban (Quran.kemenag.go.id).

4.2.6. Pengaruh Investasi *Research and Development* memoderasi Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan

Kegiatan *research and development* merupakan bagian dari faktor penting dalam mengungkapkan aset tidak berwujud (Lu, et al., 2010). Sebuah inovasi umumnya akan disalurkan melalui kegiatan litbang (*research and development*) yang dilakukan oleh para ahli. Hal ini lazim dilakukan sebab

serangkaian proses dari kegiatan R&D ini tentu memakan waktu, tenaga, serta biaya yang tidak sedikit. Atas dasar inilah, perusahaan akan bersedia menggunakan jasa tenaga ahli dalam bidang penelitian dan pengembangan supaya hasil yang diperoleh dapat maksimal sesuai dengan tujuan awal. Berhasilnya kegiatan investasi R&D akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Soraya dan Syafruddin (2013), Mahdita (2016), Suseno dan Aulawi (2020) yang menyatakan bahwa intensitas R&D berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Soraya dan Syafruddin (2013) mengatakan bahwa kegiatan R&D yang mampu menghasilkan penemuan teknologi baru guna mengefisienkan operasional perusahaan mencerminkan manfaat dan peran dari aset tidak berwujud. Maka dari itu, tingkat keberhasilan dari kegiatan R&D akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan karena investor akan menilai bahwa perusahaan selalu melakukan inovasi sehingga mampu mempertahankan eksistensinya dalam bersaing dengan kompetitor.

4.2.7. Pengaruh Investasi *Research and Development* memoderasi Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang menginginkan kondisi perusahaan mengalami pertumbuhan yang positif (naik), tentu perlu untuk melakukan inovasi terbaru yang mampu menciptakan keunggulan bersaing di tengah marak dan ketatnya persaingan pasar saat ini. Xu dan Sim (2018) mengatakan bahwa isu yang saat ini hangat diperbincangkan di lingkungan praktis dan akademis adalah efisiensi

dari pendistribusian aktivitas *research and development*. Isu tersebut hangat diperbincangkan sebab siklus hidup produk telah menurun drastis dalam beberapa tahun terakhir (Setayesh, et al., 2016).

Secara parsial, diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016), Dewi dan Candradewi (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika variabel investasi *research and development* yang mana dalam penelitian ini berperan sebagai variabel moderasi dimasukkan ke dalam pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka menunjukkan hasil uji MRA yaitu tidak mampu memoderasi.

Fluktuasi biaya investasi *research and development* yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan karena perubahan yang terjadi pada biaya investasi *research and development* berkaitan langsung dengan total aset yang dimiliki perusahaan, sedangkan pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan indikator penjualan sehingga nilai perusahaan juga tidak mengalami perubahan.

4.2.8. Pengaruh Investasi *Research and Development* memoderasi Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas bebas merupakan sisa sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Bahrun, dkk., (2020) mengatakan bahwa dalam prinsip manajemen keuangan arus kas bebas berperan lebih penting dibandingkan profitabilitas perusahaan.

Tingginya nominal arus kas bebas perusahaan umumnya disambut baik oleh investor sebab peluang perusahaan membagikan dividen kepada investor semakin besar. Namun, tidak jarang pula perusahaan menggunakan dana pada kas bebas untuk membiayai kegiatan lain seperti ekspansi usaha atau investasi perusahaan.

Arus kas bebas menjadi dasar dalam menilai perusahaan sebab arus kas bebas merupakan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor (Brigham *and* Ehrhardt, 2013). Sedangkan kegiatan *research and development* merupakan kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan guna mengembangkan inovasi perusahaan dengan tingkat keberhasilan yang masih belum bisa diprediksikan.

Dalam penelitian ini, diperoleh hasil bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Bahrun dkk., (2020) yang mengungkapkan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji MRA, diketahui bahwa investasi *research and development* memperkuat pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang mempunyai nilai arus kas bebas yang tinggi namun tidak membagikannya kepada investor dalam bentuk dividen melainkan menggunakannya untuk kegiatan investasi *research and development* akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hal ini lumrah terjadi karena tingkat keberhasilan dari kegiatan R&D yang memakan waktu serta biaya yang

tidak sedikit selama proses berlangsung belum dapat dipastikan di masa depan sehingga investor cenderung ragu atas kinerja manajemen perusahaan.

4.2.9. Pengaruh Investasi *Research and Development* memoderasi Intensitas Modal terhadap Nilai Perusahaan

Intensitas modal adalah perbandingan antara nilai aset tetap dengan jumlah penjualan bersih pada periode tersebut (Pindado, et al., 2010). Sama halnya dengan kegiatan *research and development*, intensitas modal merupakan wujud dari kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Kieso, et al., (2011) menjelaskan bahwa aktivitas yang dilakukan selama proses *research and development* berlangsung meliputi membuat proses dan menciptakan produk baru, memperbaiki (*upgrade*) produk yang sudah ada, dan menggali pengetahuan baru yang bermanfaat bagi perusahaan di masa depan. Jika *research and development* adalah investasi yang berkaitan dengan inovasi perusahaan, maka intensitas modal adalah kegiatan investasi dalam bentuk aset tetap.

Secara parsial, intensitas modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Gustian (2017) yang mengungkapkan bahwa intensitas modal (*capital intensity*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gustian (2017) mengungkapkan bahwa tingginya risiko investasi di masa yang akan datang mampu mempengaruhi kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Namun, keuntungan dari kegiatan investasi di masa depan tidak dapat diperkirakan secara pasti. Maka dari itu, kegiatan

investasi dimana dalam penelitian ini diprosikan oleh intensitas modal (*capital intensity*) tidak akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai sebuah perusahaan. Selain itu, sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor manufaktur, dimana sektor ini tidak terlalu membutuhkan biaya besar untuk melakukan investasi pada aset tetap. Berbeda dengan sektor industri dengan kebutuhan infrastruktur yang tinggi, tentu investor akan sangat mempertimbangkan rasio dari intensitas modalnya. Diperkuat oleh hasil dari uji MRA yang telah dilakukan sebelumnya, diketahui bahwa investasi *research and development* memperkuat pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan.

4.2.10. Pengaruh Investasi *Research and Development* memoderasi Ketergantungan Dana Eksternal terhadap Nilai Perusahaan

Ketergantungan dana eksternal didefinisikan sebagai pembiayaan dari luar (Al-Najjar dan Al-Najjar, 2017). Mardiyanto (2009) mengungkapkan bahwa adakalanya informasi mengenai dana eksternal yang dinyatakan dalam persentase (dana eksternal jika dibandingkan dengan kenaikan penjualan) justru dibutuhkan. Keputusan pendanaan yang diambil oleh pihak perusahaan tentu tidak diputuskan tanpa mempertimbangkan berbagai macam faktor yang berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Manullang (2005), sumber dana jangka panjang berupa modal sendiri dibagi menjadi 2 (dua) berdasarkan asalnya, yaitu: 1) Modal yang berasal dari dalam perusahaan, yaitu cadangan penyusutan dan dividen. 2) Modal yang berasal dari luar perusahaan, yaitu saham. Saham terbagi menjadi

3 (tiga) macam, yaitu (1) saham biasa, (2) saham preferen, dan (3) saham kumulatif preferen. Sedangkan yang berasal dari luar tetapi merupakan modal asing adalah obligasi, hipotek, dan Kredit Investasi Kecil dimana perusahaan harus mengembalikannya menurut waktu dan bunga yang telah ditentukan.

Kegiatan *research and development* yang dilakukan oleh perusahaan merupakan salah satu keputusan investasi yang tentunya sangat erat kaitannya dengan pendanaan. Setiono dan Hartomo (2016) mengungkapkan bahwa investasi *research and development* lebih sulit didanai oleh dana eksternal dibandingkan dengan jenis investasi lainnya karena *output* dari kegiatan *research and development* adalah ilmu pengetahuan yang mana *output* tersebut tidak dapat dirasakan manfaatnya oleh investor secara langsung. Hasil dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa secara parsial keputusan pendanaan yang diproksikan oleh ketergantungan dana eksternal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang banyak mendanai kegiatannya dengan hutang. Diperkuat oleh hasil dari uji MRA yang telah dilakukan sebelumnya, diketahui bahwa investasi *research and development* memperkuat tidak adanya pengaruh ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan. Sebagaimana yang telah diungkapkan oleh Setiono dan Hartomo (2016) bahwa *output* dari kegiatan *research and development* adalah ilmu pengetahuan yang manfaatnya tidak dapat dirasakan secara langsung oleh investor, maka dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan tersebut pun tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pengumpulan dan pengolahan serta analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini mengenai peran investasi *research and development* dalam memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan (aset tidak berwujud, pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas, intensitas modal, dan ketergantungan dana eksternal) terhadap nilai perusahaan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel aset tidak berwujud (*intangible asset*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi nilai aset tidak berwujud sebuah perusahaan, maka semakin meningkat nilai perusahaannya. Hal ini tentu berkaitan dengan pengukuran secara tepat dan akurat yang dilakukan atas nilai aset tidak berwujud yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan sehingga mampu mencerminkan prospek perusahaan manufaktur di masa depan.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang diproksikan oleh pertumbuhan penjualan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, naik turunnya pertumbuhan penjualan di sebuah perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaannya. Hal ini dipengaruhi oleh fokus perusahaan yang terlalu fokus terhadap pertumbuhan dan perkembangan perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kebutuhan

atas dana operasional perusahaan sehingga kesejahteraan investor bukan lagi menjadi prioritas utama.

3. Variabel arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatnya arus kas bebas sebuah perusahaan, maka nilai perusahaan akan menurun. Hal ini disebabkan adanya penilaian dari investor yang menganggap bahwa terdapat *cash* yang *idle* (menganggur) dan pihak perusahaan bimbang untuk membagikannya sebagai dividen kepada investor.
4. Variabel intensitas modal (*capital intensity*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya intensitas modal sebuah perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan manufaktur untuk melakukan intensitas modal tidak sebesar dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dengan kebutuhan infrastruktur yang tinggi seperti perusahaan penerbangan, perusahaan konstruksi, dan sebagainya.
5. Variabel ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya dana eksternal yang digunakan oleh sebuah perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dipengaruhi oleh pendanaan perusahaan manufaktur yang masih belum optimal karena didominasi oleh pendanaan yang berasal dari hutang bank.
6. Variabel investasi *research and development* memperkuat pengaruh aset tidak berwujud (*intangible asset*) terhadap nilai perusahaan. Artinya, tingginya biaya

investasi *research and development* mampu memperkuat pengaruh aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kegiatan R&D yang berhasil dilakukan oleh perusahaan mampu mencerminkan peran dan manfaat dari adanya aset tidak berwujud.

7. Variabel investasi *research and development* tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan. Artinya, fluktuasi biaya investasi *research and development* tidak mampu memperkuat/memperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
8. Variabel investasi investasi *research and development* mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap nilai perusahaan. Artinya, tingginya biaya investasi *research and development* mampu memperkuat pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan munculnya kegiatan R&D akan semakin memperkuat persepsi investor bahwa perusahaan enggan membagikan dividen kepada mereka.
9. Variabel investasi *research and development* mampu memoderasi pengaruh intensitas modal (*capital intensity*) terhadap nilai perusahaan. Artinya, tingginya biaya investasi *research and development* mampu memperkuat pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena keduanya merupakan kegiatan investasi yang tingkat keberhasilannya tidak mampu diprediksi secara pasti.
10. Variabel investasi *research and development* mampu memoderasi pengaruh ketergantungan dana eksternal (*external financial dependence*) terhadap nilai

perusahaan. Artinya, tingginya biaya investasi *research and development* mampu memperkuat pengaruh ketergantungan dana eksternal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan sulitnya membiayai kegiatan R&D dengan dana eksternal karena *output* dari kegiatan R&D sendiri berupa ilmu pengetahuan yang mana manfaatnya tidak dapat dirasakan langsung oleh pihak eksternal.

5.2. Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya, juga kesimpulan yang telah dijabarkan, maka peneliti memberikan saran untuk pihak-pihak terkait sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan dari penelitian di atas, beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini tentu penting untuk diperhatikan dan harapan ke depannya dapat menjadi referensi sebagai bahan pertimbangan sebelum pihak manajemen perusahaan memutuskan suatu kebijakan, termasuk kebijakan investasi maupun kebijakan pendanaan. Tentu hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan yang menginginkan terciptanya nilai perusahaan yang baik di mata eksternal, utamanya investor. Pentingnya investasi dalam kegiatan *research and development* yang menghasilkan ilmu pengetahuan baru sebagai bentuk inovasi dari sebuah perusahaan pun sangat perlu untuk dipertimbangkan, mengingat semakin majunya perkembangan teknologi saat ini yang kemudian memaksa banyak perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan kondisi pasar yang terus mengikuti trend.

2. Bagi Investor

Lazim bagi investor yang memang mengharap keuntungan (dividen/capital gain) dari investasi yang dilakukannya. Umumnya, investor akan menilai perusahaan terlebih dahulu melalui laporan keuangan yang dipublikasikan di web perusahaan masing-masing. Namun, mayoritas investor akan cenderung menilai perusahaan berdasarkan kinerja apa yang telah dicapai. Dengan adanya penelitian ini, diharapkan investor tidak hanya fokus menilai pada apa yang telah dicapai, melainkan juga pada apa yang akan dicapai oleh perusahaan dalam jangka waktu yang lama seperti investasi *research and development*. Biaya yang besar untuk mendanai kegiatan tersebut tentu akan berpengaruh (turun) terhadap nilai aset, laba, bahkan kebijakan yang terkesan merugikan investor pada saat itu, namun *impact* yang dirasakan akan terlihat beberapa tahun kemudian sebab *output* dari R&D ini merupakan sebuah inovasi yang mampu membantu perusahaan bertahan dalam persaingan pasar.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini tentu bukan variabel yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Maka dari itu, bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lain seperti struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, *market share*, *labor intensity* dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Quran Al-Karim.

sAkono, Henri. (2016). Free Cash flow and Executive Compensation. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 4, No. 7, hal: 11-34.

Al-Najjar, Basil and Al-Najjar, Dana. (2017). The Impact of External Financing on Firm Value and A Corporate Governance Index: SME Evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 24, No. 2, hal: 411-423.

Azzahra, Qonita. (2021). *Perusahaan rintisan yang memesonakan, disayang pengguna, diserbu investor*, <https://www.alinea.id> (diakses tanggal 11 Maret 2021).

Bidang ADPI Pusat Data dan Informasi-Kementrian Perindustrian, dan Indra. (2020). *Analisi Pembiayaan Industri Manufaktur Non Migas 2020*, <https://www.kemenperin.go.id> (di-download tanggal 2 Januari 2022).

Bahrin, Muhammad Fadly, Tifah dan Firmansyah, Amrie. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividend an Arus KAs Bebas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, Vol. 8, No. 3, hal: 263-276.

Bambang, Riyanto. (2008). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.

Brigham, Eugene F. and Ehrhardt, Michael C. (2013). *Financial Management: Theory and Practice*, Fourteenth Edition. South-Western: Cengage Learning.

Chen, Wei-Peng, Chung, Huimin, Hsu, Tsui-Ling and Wu, Soushan. (2010). External Financing Needs, Corporate Governance, and Firm Value. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 18, No. 3, hal: 234-249.

Cung, K.H. and Pruitt, S.W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, Vol. 23, No. 3 Autumn.

Dewi, Ida Ayu Made Chandra, Sari, Maria Mediatrix Ratna and Budiasih, Igan. (2019). Free Cash Flow Effect towards Firm Value. *International Research Kournal of Management, IT & Social Sciences*, Vol. 6, No. 3, hal: 108-116.

- Dewi, Made Ayu Paramita dan Candradewi, Made Reina. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 8, hal: 4385-4416.
- Djarwanto. (2004). *Pokok-Pokok Analisa Keuangan* (Edisi kedua, cet. pertama). Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Fahmi, Irham. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan* (jilid 1, cet. ke-4). Bandung: Alfabeta.
- Gamayuni, Rinsu Rika. (2015). The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on the Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Research Volume 4*, Issue 01.
- Ghozali, Imam. (2006). *Statistik Non Parametrik*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, Vol. 38, No. 6, hal: 4-13.
- Gustian, Dani. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 5, No. 1, hal: 1-26.
- Institut Statistik UNESCO. (2021). *Pengeluaran Penelitian dan Pengembangan (% dari PDB – Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand)*, <https://data.worldbank.org> (diakses tanggal 2 April 2021).
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J. and Warfield, Terry D. (2011). *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America: Wiley.
- Kombih, Muhammad Teguh Akbar, dan Suhardianto, Novrys. (2017). Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan dan Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 3, hal: 281-302.

- Kurniawan, A. Prawira dan I Made Mertha. (2016). Kinerja Keuangan sebagai Pemediasi Pengaruh Intensitas Research and Development dan Aset Tidak Berwujud pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 14, No. 1, hal. 723-750.
- Lee, Seoki and Xiao, Qu. (2011). An Examination of the Curvilinear Relationship between Capital Intensity and Firm Performance for Publicly traded US Hotels and Restaurants. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 23, No. 6, hal: 862-880.
- Liputan6.com. (2021). *Unilever Tak Akan Lagi Pakai Kata Normal untuk Sebut Tipe Rambut dan Kulit pada Kemasan*, <https://liputan6.com> (diakses tanggal 11 Maret 2021).
- Lu, Yu-Hsin, Tsai, Ching-Fong and Yen, David C. (2010). Discovering Important Factors of Intangible Value by Association Rules. *The International Journal of Digital Accounting Research*, Vol. 10, hal. 55-85.
- Machfudz, Masyhuri. (2014). *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Genius Media: Jawa Timur.
- Mahdita, Silfyana Cahya Mangar. (2016). Pengaruh Intensitas Research and Development dan Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, Vol. 5, No. 1.
- Mansourlakoraj, Roya and Sepasi, Sahar. (2015). Free Cash Flow, Capital Structure and the Value of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, Vol. 2, No. 2, hal: 144-148.
- Manullang M. (2005). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Manurung, Laurensius. (2010). *Strategi dan Inovasi Model Bisnis Meningkatkan Kinerja Usaha*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan: Teori, Soal, dan Jawaban*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Margaretha, Farah. (2005). *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi Dan Sumber Dana Jangka Pendek* (dilengkapi dengan penyelesaian kasus). Jakarta: PT. Grasindo.

- Masrifa, Andyni Yulfanis Aulia. (2016). Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening. *ADVANCE*, Vol. 3, No. 1.
- Meidiawati, Karina dan Mildawati, Titik. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2.
- Miguel, A. and J. Pindado. (2001). Determinants of Capital Structure: New Evidence from Spanish Panel Data. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7, hal. 77-99.
- Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Muslich, Mohamad. (2003). *Manajemen Keuangan Modern: Analisis, Perencanaan, dan Kebijaksanaan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Muttaqin, Rizal. (2018). Pertumbuhan Ekonomi dalam Perspektif Islam. *Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis*, Vol. 1, No. 2, hal. 117-122.
- Nathaniel, Raba. 2020. *Pengantar Bisnis*. Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia.
- Nguyen, Tuan, Locke, Stuart and Reddy Krishna. (2015). *International Review of Financial Analysis*, Vol. 41, hal: 148-161.
- Paminto, Ardi, Setyadi, Djoko and Sinaga, Jhonny. (2016). The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and management*, Vol. 8, No. 33.
- Pindado, Julio, Queiroz, Valdoceu de and Torre, Chabela de la. (2010). How Do Firm Characteristics Influence the Relationship between R&D and Firm Value. *Financial Management*, Summer 2010, hal: 757-782.
- Putra, Nusa. (2012). *Research & Development Penelitian dan Pengembangan: Suatu Pengantar* (Edisi pertama, cet. kedua). Jakarta: Rajawali Pers.
- Putri, Nelly Sulistyani dan Nuzula, Nila Firdausi. (2018). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Publik terhadap Investasi Research and Development serta

Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 55, No. 1, hal: 204-213.

Rachmawati, Firda Laili dan Isnalita. (2020). Moderation Role of Research and Development in Relationship between Family Ownership and Financial Performance. *Journal of Security and Sustainability Issues*, Vol. 10.

Rajan, Raghuram G. and Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, Vol. 88, hal: 559-589.

Safari, Rizki Kurnia, Suzan, Leny dan Aminah, Wiwin. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Penilaian Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan. *e-Proceeding of Management*, Vol. 5, No. 1, hal. 662-669.

Salamudin, Norhana, Bakar, Ridzwan, Ibrahim, and Muhd Kamil. (2010). Intangible Assets Valuation in the Malaysian Capital Market. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 3, hal. 391-405.

Santoso, Singgih. (2019). *Mahir Statistik Parametrik Konsep Dasar dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Santoso, Yusuf Imam. (2020). *Ada kabar gembira bagi dunia usaha di sektor litbang, apa itu*. <https://nasional.kontan.co.id>. (diakses tanggal 30 Maret 2021).

Sawir, Agnes. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Setayesh, Mohammad Hossein, Rezaei, Gholamreza and Kazemnezhad, Mostafa. (2016). Corporate Governance, Investment in Research and Development and Company Performance: A Data Envelopment Analysis Approach Based on Data from A Developing Country. *International Journal of Economic and Financial Issues*, Vol. 6, No. 3, hal: 1114-1122.

Setiono, Arif Pajar dan Hartomo, Deny Dwi. (2016). R&D, Nilai Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 14, No. 1, hal. 39-50.

Smithers, Andrew and Wright, Stephen. (2008). *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.

- Soraya, Letsa dan Syafruddin, Muchamad. (2013). Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud dan Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 2, hal: 1-9.
- Spescha, Adrin and Woerter, Martin. (2020). Research and Development as an Initiator of Fixed Capital Investment. *Journal of Evolutionary Economics*.
- Subagyo, Masruroh, Nur Aini dan Bastian, Indra. (2018). *Akuntansi Manajemen berbasis Desain*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Sugiono, Arief dan Untung, Edi. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan Edisi Revisi*. Jakarta: PT Gramedia.
- Sumiati, Indrawati, Nur Khusniyah. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Suripto, Bambang., Baridwan, Zaki. (1998). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan (Doctoral Dissertation, Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada)
- Suryandani, Atika. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, Vol. 1, No. 1, hal: 49-59.
- Suryani, dan Hendryadi. 2015. *Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenadamedia.
- Suseno, Novie Susanti and Aulawi, Hilmi. (2020). Confirming Research and Development Intensity as The Expected Growth Driver in Manufacturing Firms. *Review of Integrative Business and Economics Research*, Vol. 8, Supplementary Issue 4.
- Suwardika, I Nyoman Agus dan Mustanda, I Ketut. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, hal. 1248-1277.
- Tanzeh, Ahmad. (2009). *Pengantar Metode Penelitian*. Yogyakarta: Penerbit TERAS.

- Tarima, Grandy, Parengkuan, Tommy dan Untu, Victoria. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16, No. 4, hal: 465-474.
- Tsai, Ching-Fong, Lu, Yu-Hsin and Yen, David C. (2012). Determinants of Intangible Assets Value: The Data Mining Approach. *Knowledge-Based Systems* 3, hal. 67-77.
- Widiastari, Putu Ayu dan Yasa, Gerianta Wirawan. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 23, No. 2, hal. 957-981.
- Xu, Jian and Sim, Jae-Woo. (2018). Characteristics of Corporate R&D Investment in Emerging Markets: Evidence from Manufacturing Industry in China and South Korea. *Sustainability*, 10, 3002.

<https://www.bps.go.id>

<https://quran.kemenag.go.id>

www.idnfinancials.com

www.idx.co.id

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Tabulasi Data

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Independen					Moderasi	Dependen
			ATB (dalam jutaan rupiah)	Growth	AKB (dalam jutaan rupiah)	IM	KDE		
1.	INTP	2017	56.246.529	-0,061	923.180	1,107	4,586	0,000156	3,0133
2.	SMBR	2017	34.301.370	0,019	16.267.900	2,537	1,476	0,000234	11,2637
3.	WTON	2017	11.155.487	0,540	102.523.864	0,507	2,111	0,000125	5,4245
4.	MARK	2017	1.049.156	0,157	6.496.227	0,391	2,964	0,002823	7,1025
5.	LION	2017	-54.385	-0,078	14.918.703	0,511	1,863	0,024254	0,6476
6.	NIKL	2017	-550.324	0,169	-305.606.062	0,207	-5,440	0,000225	0,4996
7.	SRSN	2017	-114.506	0,042	93.811.444	0,441	23,519	0,002791	0,9153
8.	IGAR	2017	-74.453	-0,039	261.004.913	0,153	2,942	0,086707	0,3375
9.	IPOL	2017	-1.336.420	0,031	153.863.955	0,954	2,125	0,006443	0,7364
10.	AUTO	2017	-830.426	0,058	390.129.856	0,704	1,956	0,000166	1,0105
11.	IMAS	2017	-6.958.418	0,021	-405.642.898	1,183	0,545	0,000007	1,4831
12.	RICY	2017	-334.008	0,310	158.293.582	0,210	5,9064	0,000548	1,3445
13.	SRIL	2017	1.796.493	0,132	-182.005.188	0,722	0,8850	0,001733	2,1418
14.	TFCO	2017	-399.954	0,162	396.682.176	1,039	9,8909	0,000150	0,7988
15.	AISA	2017	-1.872.825	-0,248	377.845.114	0,851	1,4056	0,000115	0,7069
16.	MYOR	2017	37.810.227	0,134	213.794.550	0,204	3,2755	0,001739	5,9662
17.	ROTI	2017	5.067.668	-0,012	142.055.051	0,899	2,0834	0,001275	2,6090
18.	STTP	2017	4.326.828	0,075	69.289.700	0,494	12,633	0,001262	4,3475
19.	HMSP	2017	516.071.519	0,038	965.890.291	0,090	14,465	0,001261	15,9193
20.	RMBA	2017	6.474.011	0,054	3.445.638	0,251	1,0095	0,008193	1,9462
21.	WIIM	2017	-415.325	-0,124	308.300.064	0,247	6,5230	0,002400	0,6312
22.	DVLA	2017	1.078.900	0,086	147.353.678	0,295	7,0093	0,014723	1,5659
23.	KAEF	2017	12.423.279	0,054	840.092	0,397	1,0070	0,006140	6,2389
24.	KLBF	2017	65.324.925	0,042	369.806.123	0,326	2,6255	0,001258	5,4307
25.	MERK	2017	3.192.563	-0,438	21.272.403	0,476	2,9823	0,004600	6,1074
26.	TSPC	2017	3.017.992	0,047	401.820.838	0,249	2,3987	0,000576	1,3542
27.	KINO	2017	973.401	-0,095	176.371.802	0,456	5,3993	0,000669	1,3625
28.	TCID	2017	1.740.767	0,071	208.047.684	0,401	3,6327	0,001478	1,7482
29.	UNVR	2017	421.343.612	0,029	84.019.423	0,266	5,3878	0,141076	84,0265
30.	WOOD	2017	-387.624	0,311	26.772.297	1,255	1,0831	0,000696	1,5485
31.	INTP	2018	44.697.136	0,053	743.198.153	1,019	4,7877	0,000115	2,6703
32.	SMBR	2018	13.908.264	0,286	12.184.776	2,094	1,1976	0,000203	5,2910
33.	WTON	2018	11.708.455	0,293	144.450.917	0,435	2,6673	0,000133	5,0770

34.	MARK	2018	1.270.862	0,357	8.163.955	0,479	1,7249	0,002099	6,2368
35.	LION	2018	-121.462	0,213	19.844.901	0,424	3,7677	0,028531	0,4524
36.	NIKL	2018	-614.891	0,153	-189.229.837	0,233	-1,2992	0,000186	0,8335
37.	SRSN	2018	-98.528	0,153	40.314.838	0,397	5,0144	0,002598	0,7786
38.	IGAR	2018	-109.588	0,020	5.216.688	0,198	1,0507	0,086466	0,3854
39.	IPOL	2018	-1.769.808	0,141	108.722.134	0,867	1,5384	0,006504	0,5665
40.	AUTO	2018	-4.178.627	0,133	935.449.177	0,643	2,2653	0,000340	0,7253
41.	IMAS	2018	-4.350.742	0,142	-966.007.159	1,401	0,0228	0,000013	2,3197
42.	RICY	2018	-339.668	0,317	112.133.591	0,156	5,5440	0,000402	1,5162
43.	SRIL	2018	-160.096	0,460	493.099.278	0,636	2,7351	0,001509	1,8960
44.	TFCO	2018	-1.000.042	0,053	86.507.512	0,957	1,5512	0,000096	0,6499
45.	AISA	2018	3.991.667	-0,678	-188.987.981	0,649	44,499	0,000748	-1,4740
46.	MYOR	2018	50.037.249	0,156	67.258.144	0,206	5,4060	0,003070	6,8285
47.	ROTI	2018	4.506.886	0,111	121.755.691	0,901	1,8131	0,001221	2,4305
48.	STTP	2018	3.266.112	0,001	81.329.416	0,488	9,7013	0,000802	3,0125
49.	HMSP	2018	396.181.812	0,077	1.699.464.869	0,082	21,511	0,001062	11,8823
50.	RMBA	2018	2.991.184	0,082	-5.294.458	0,242	0,9840	0,003802	1,6795
51.	WIIM	2018	-709.155	-0,048	457.079.591	0,261	3,5328	0,003401	0,3084
52.	DVLA	2018	972.538	0,079	18.446.057	0,282	1,5854	0,013770	1,4436
53.	KAEF	2018	11.083.940	0,246	51.047.855	0,536	1,2457	0,001910	5,0591
54.	KLBF	2018	55.955.591	0,044	633.185.434	0,356	3,0180	0,000908	4,3759
55.	MERK	2018	1.408.120	0,052	44.487.628	0,474	8,0809	0,001382	3,7980
56.	TSPC	2018	822.152	0,055	416.978.822	0,272	1,8346	0,000623	0,9331
57.	KINO	2018	1.813.100	0,143	58.012.577	0,448	1,5130	0,000465	1,8055
58.	TCID	2018	1.495.937	-0,021	121.078.013	0,411	2,0455	0,002361	1,5970
59.	UNVR	2018	338.823.867	0,015	170.061.910	0,268	8,4360	0,117211	46,5392
60.	WOOD	2018	1.428.304	0,211	-198.206.316	1,077	-1,4544	0,000707	2,0909
61.	INTP	2019	46.955.172	0,049	1.278.721.569	0,933	4,3854	0,000243	2,7612
62.	SMBR	2019	888.022	0,002	53.454.734	2,250	1,2564	0,000545	1,6449
63.	WTON	2019	14.341.755	0,022	211.729.970	0,447	3,9688	0,000104	5,3183
64.	MARK	2019	1.418.577	0,111	7.753.140	0,585	1,6862	0,000614	5,7312
65.	LION	2019	-225.265	-0,122	17.378.277	0,496	26,035	0,025321	0,2970
66.	NIKL	2019	-632.179	-0,042	349.866.197	0,209	7,2043	0,000135	0,4040
67.	SRSN	2019	-105.241	0,139	13.313.533	0,353	1,8421	0,002421	0,8208
68.	IGAR	2019	-206.376	-0,001	850.130.737	0,220	4,1408	0,086393	0,1299
69.	IPOL	2019	-1.670.300	-0,079	571.375.184	0,849	16,043	0,006389	0,4994
70.	AUTO	2019	-5.674.065	0,006	1.808.355.253	0,678	3,2203	0,000112	0,5928
71.	IMAS	2019	-6.214.241	0,061	-234.156.032	1,514	0,8586	0,000006	2,6270
72.	RICY	2019	-361.640	0,021	-103.633.368	0,144	-5,3689	0,000431	1,5709
73.	SRIL	2019	-3.732.097	0,095	3.600.029	0,562	1,0261	0,001926	5,0554
74.	TFCO	2019	-1.844.193	-0,171	822.265.534	1,137	6,2377	0,000089	0,4193

75.	AISA	2019	2.198.578	-0,046	-5.502.774	0,923	4,3160	0,000582	-2,2140
76.	MYOR	2019	35.935.394	0,040	727.042.142	0,250	2,7404	0,002496	4,5443
77.	ROTI	2019	4.949.838	0,206	189.232.478	0,841	1,8777	0,001170	2,5354
78.	STTP	2019	3.746.993	0,243	185.785.522	0,489	2,2397	0,000580	2,6909
79.	HMSP	2019	208.588.231	-0,006	2.612.473.036	0,087	18,869	0,000872	6,5631
80.	RMBA	2019	3.610.732	-0,041	-521.662.533	0,259	-2,2958	0,003365	1,8176
81.	WIIM	2019	-680.392	-0,008	920.702.923	0,252	4,0724	0,004071	0,2164
82.	DVLA	2019	1.213.921	0,067	169.709.486	0,303	5,6228	0,012934	1,6059
83.	KAEF	2019	6.935.087	-0,999	-1.978	1,171	-1,3802	0,834950	937,4090
84.	KLBF	2019	59.232.115	0,074	581.340.313	0,391	2,2638	0,001296	4,3107
85.	MERK	2019	682.788	0,217	-109.430.791	0,304	-6,0515	0,000126	1,9267
86.	TSPC	2019	486.464	0,081	1.064.025.019	0,267	3,7071	0,000514	0,8362
87.	KINO	2019	2.197.138	0,296	9.183.536	0,505	1,0407	0,000553	1,8924
88.	TCID	2019	192.590	0,059	128.252.392	0,401	2,5508	0,001326	0,9869
89.	UNVR	2019	315.178.138	0,027	138.869.150	0,282	-4,9834	0,119888	62,4262
90.	WOOD	2019	1.616.173	0,017	-187.544.811	1,153	-0,5821	0,000753	2,1658
91.	INTP	2020	31.109.581	-0,110	1.635.304.386	1,061	6,1728	0,000096	2,1635
92.	SMBR	2020	7.170.260	-0,139	111.369.480	2,675	-13,416	0,000361	3,5290
93.	WTON	2020	14.414.778	-0,322	147.462.020	0,679	3,5355	0,000151	5,4473
94.	MARK	2020	2.782.528	0,564	27.078.002	0,642	2,3502	0,000367	8,0848
95.	LION	2020	-263.166	-0,199	35.270.846	0,610	1,4850	0,021890	0,1536
96.	NIKL	2020	-677.858	-0,100	481.355.869	0,227	15,357	0,000133	0,2485
97.	SRSN	2020	-238.727	0,302	8.255.188	0,368	1,1025	0,001805	0,7007
98.	IGAR	2020	-249.422	-0,048	1.477.578.320	0,211	5,7547	0,002587	0,0518
99.	IPOL	2020	-1.588.258	-0,013	1.061.787.487	0,849	9,3613	0,006702	0,4634
100.	AUTO	2020	-5.896.789	-0,232	2.275.665.484	0,845	4,5786	0,000180	0,5046
101.	IMAS	2020	-8.526.939	-0,182	1.321.971.304	1,989	2,8763	0,000001	1,9465
102.	RICY	2020	-280.563	-0,402	-82.660.297	0,223	-14,413	0,000304	2,0713
103.	SRIL	2020	-4.112.524	0,101	-143.033.373	0,547	0,2035	0,002130	5,8336
104.	TFCO	2020	-1.846.982	-0,213	842.934.092	1,351	23,267	0,000084	0,3578
105.	AISA	2020	426.997	-0,150	-26.322.499	1,026	-5,6604	0,003444	2,2219
106.	MYOR	2020	49.320.608	-0,022	709.104.335	0,284	4,2155	0,002190	5,2402
107.	ROTI	2020	5.185.954	-0,038	191.713.845	0,904	2,0682	0,000940	2,5381
108.	STTP	2020	9.771.702	0,095	206.237.644	0,505	20,323	0,000279	4,4912
109.	HMSP	2020	144.817.280	-0,129	2.107.818.664	0,093	22,088	0,001146	5,6708
110.	RMBA	2020	6.667.436	-0,333	604.309.132	0,301	3,8449	0,004690	2,5770
111.	WIIM	2020	-51.920	0,431	271.262.713	0,163	12,258	0,001562	0,7946
112.	DVLA	2020	1.384.113	0,009	60.281.131	0,321	2,6970	0,013240	1,7681
113.	KAEF	2020	23.597.394	0,064	307	1,146	2,8575	0,884092	3.322,883
114.	KLBF	2020	51.095.880	0,021	1.202.054.675	0,411	4,9248	0,000974	3,5119
115.	MERK	2020	856.757	-0,119	30.936.710	0,384	3,2907	0,000203	2,3268

116.	TSPC	2020	-77.236	-0,002	1.369.990.507	0,288	3,1943	0,000441	0,7173
117.	KINO	2020	1.308.479	-0,139	-39.099.524	0,669	0,8133	0,000672	1,8205
118.	TCID	2020	-564.080	-0,291	621.523.193	0,488	7,8077	0,000903	0,5007
119.	UNVR	2020	275.465.132	0,001	142.580.080	0,272	13,087	0,117859	58,6617
120.	WOOD	2020	501.663	0,381	99.984.264	0,861	2,0346	0,000631	1,7065

Lampiran 2: Output SPSS

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firm value	120	-2.214	3322.883	40.05425	314.173622
Intangible asset	120	-8526939	516071519	28279170.19	86607182.253
Growth	120	-.999	.564	.03243	.206966
Free cash flow	119	-966007	2612473	323932.21	562864.228
Capital intensity	120	.082	2.675	.61161	.486909
External financial dependence	120	-14.413	44.499	4.40976	7.297041
R&D	120	.0000	.8841	.023139	.1123715
Valid N (listwise)	119				

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,37046232
Most Extreme Differences	Absolute	,114
	Positive	,094
	Negative	-,114
Test Statistic		,114
Asymp. Sig. (2-tailed)		,002 ^c
Exact Sig. (2-tailed)		,122
Point Probability		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Intangible asset	,762	1,312
	Growth	,923	1,084
	Free cash flow	,859	1,164
	Capital intensity	,931	1,074
	External financial dependence	,909	1,100
	R&D	,732	1,365

a. Dependent Variable: Firm value

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,617	,097		6,366	,000
	Intangible asset	-1,667E-9	,000	-,117	-1,023	,309
	Growth	-,281	,256	-,114	-1,095	,276
	Free cash flow	-3,773E-8	,000	-,039	-,365	,716
	Capital intensity	-,090	,129	-,072	-,700	,486
	External financial dependence	,006	,008	,080	,759	,450
	R&D	,873	2,753	,037	,317	,752

a. Dependent Variable: ABS_RES

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,914 ^a	,836	,826	2,441950	1,054

a. Predictors: (Constant), R&D, Free cash flow, Capital intensity, Growth, External financial dependence, Intangible asset

b. Dependent Variable: Firm value

Uji Linier Regresi Berganda

Hasil Uji t Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,458	,517		2,819	,006
	Intangible asset	1,736E-7	,000	,912	21,350	,000
	Growth	,998	1,414	,030	,706	,482
	Free cash flow	-2,624E-6	,000	-,205	-4,605	,000
	Capital intensity	,434	,700	,026	,620	,537
	External financial dependence	,037	,045	,036	,828	,410

a. Dependent Variable: Firm value

Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,910 ^a	,828	,819	2,486593

a. Predictors: (Constant), External financial dependence, Capital intensity, Growth, Intangible asset, Free cash flow

Uji Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Hasil Uji Moderasi Aset Tidak Berwujud

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,006	,195		10,286	,000
	Intangible asset	5,330E-8	,000	,280	4,968	,000
	R&D	-23,511	11,340	-,075	-2,073	,041
	X1_Z	1,379E-6	,000	,747	12,034	,000

a. Dependent Variable: Firm value

Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Aset Tidak Berwujud)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,886 ^a	,785	,783	2,720985

a. Predictors: (Constant), Intangible asset

Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Aset Tidak Berwujud)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,957 ^a	,916	,913	1,719964

a. Predictors: (Constant), X1_Z, R&D, Intangible asset

Hasil Uji Moderasi Pertumbuhan Perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,621	,555		2,919	,004
	Growth	2,589	3,078	,079	,841	,402
	R&D	159,338	27,196	,506	5,859	,000
	X2_Z	231,824	561,478	,039	,413	,681

a. Dependent Variable: Firm value

Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Pertumbuhan Perusahaan)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,047 ^a	,002	-,008	5,867668

a. Predictors: (Constant), Growth

Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Pertumbuhan Perusahaan)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,505 ^a	,255	,233	5,118694

a. Predictors: (Constant), X2_Z, R&D, Growth

Hasil Uji Moderasi Arus Kas Bebas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,756	,595		2,950	,004
Free cash flow	-8,273E-8	,000	-,006	-,076	,940
R&D	221,608	34,921	,703	6,346	,000
X3_Z	,000	,000	-,321	-2,854	,005

a. Dependent Variable: Firm value

Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Arus Kas Bebas)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,080 ^a	,006	-,003	5,855339

a. Predictors: (Constant), Free cash flow

Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Arus Kas Bebas)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,553 ^a	,306	,285	4,942535

a. Predictors: (Constant), X3_Z, Free cash flow, R&D

Hasil Uji Moderasi Intensitas Modal

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,542	,998		1,546	,125
	Capital intensity	-,141	1,461	-,009	-,097	,923
	R&D	27,098	73,356	,086	,369	,713
	X4_Z	546,932	285,600	,439	1,915	,058

a. Dependent Variable: Firm value

Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Intensitas Modal)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,097 ^a	,009	,000	5,846469

a. Predictors: (Constant), Capital intensity

Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Intensitas Modal)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,522 ^a	,272	,251	5,060799

a. Predictors: (Constant), X4_Z, Capital intensity, R&D

Hasil Uji Moderasi Ketergantungan Dana Eksternal

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,867	,403		7,124	,000
	External financial dependence	-,226	,061	-,218	-3,721	,000
	R&D	-100,820	26,548	-,320	-3,798	,000
	X5_Z	38,781	3,090	1,113	12,552	,000

a. Dependent Variable: Firm value

Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Ketergantungan Dana Eksternal)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,113 ^a	,013	,003	5,836612

a. Predictors: (Constant), External financial dependence

Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Ketergantungan Dana Eksternal)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,840 ^a	,706	,698	3,214372

a. Predictors: (Constant), X5_Z, External financial dependence, R&D

Lampiran 3: Biodata Peneliti

Biodata Peneliti

Nama Lengkap : Dea Linda Siti Nurmala
Tempat, Tanggal Lahir : Tasikmalaya, 4 Februari 1999
Agama : Islam
Alamat Asal : Glagahsari, RT. 001, RW. 001, Kecamatan
Sukorejo, Kabupaten Pasuruan, Jawa Timur
Jenis Kelamin : Perempuan
No. Telepon : 082338983672
Email : dealinda04@gmail.com

Pendidikan Formal

1. TK Mashithoh (2004-2005)
2. SD Negeri Glagahsari 1 (2005-2011)
3. MTs Negeri 1 Singaparna (2011-2014)
4. MA Almaarif Singosari-Malang (2014-2017)
5. S1 Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang (2017-2021)

Pendidikan Non Formal

Pondok Pesantren Sukahideng, Singaparna, Jawa Barat (2011-2014)
Pondok Pesantren Putri Al-Ishlahiyah, Singosari, Malang (2014-2017)
Ma'had Sunan Ampel Al 'Aly (2017-2018)

Pengalaman Organisasi

Anggota UKM Koperasi "Mahasiswa Padang Bulan" UIN Malang (2017-2019)
Pengurus UKM Koperasi "Mahasiswa Padang Bulan" UIN Malang Bidang
Sekretaris Umum (2020)

Aktivitas dan Pelatihan

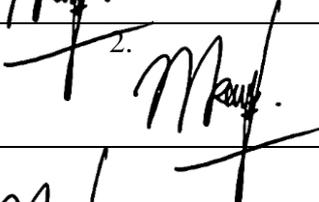
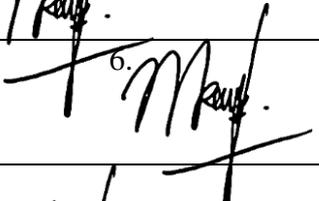
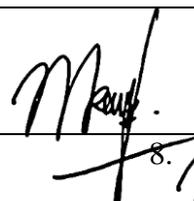
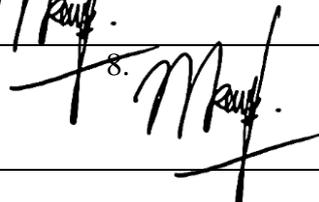
- Peserta Acara Pengenalan Budaya Akademik dan Kemahasiswaan (PBAK) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Pengenalan Budaya Akademik dan Kemahasiswaan (PBAK) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017

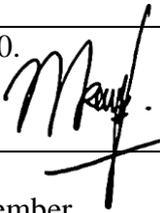
- Peserta Sosialisasi Jurusan Manajemen (OSJUR) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Kegiatan Sosialisai Manasik Haji Mahasantri Pusat Ma'had Al-Jami'ah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Seminar Nasional "*Success to be Entrepreneur*" yang diselenggarakan oleh Dewan Eksekutif Mahasiswa (DEMA) Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Seminar "Dengan Bahasa Kugenggam Dunia" Kontemplasi Bahasa di Era Millenial yang diselenggarakan oleh AINU Syam Club UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018
- Peserta Seminar "*All About Event Organizer*" yang diselenggarakan oleh UKM Koperasi "Mahasiswa Padang Bulan" UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018
- Peserta Pelatihan Kewirausahaan yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2019
- Peserta Seminar Nasional *Be The Good Entrepreneur In Industry 4.0* yang diselenggarakan oleh UKM Koperasi "Mahasiswa Padang Bulan" Tahun 2019
- Peserta Pelatihan Software Statistik yang diselenggarakan oleh Laboratorium Statistik Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2020
- Peserta Pelatihan Unggah Mandiri E-Theses UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2022

Lampiran 4: Bukti Konsultasi

BUKTI KONSULTASI

Nama Lengkap : Dea Linda Siti Nurmala
NIM/Jurusan : 17510178/ Manajemen
Pembimbing : Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM.
Judul Skripsi : Peran Investasi *Research And Development* Dalam Memoderasi Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 20172020

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan
1.	22 Februari 2021	Pengajuan Judul	1. 
2.	02 April 2021	Konsultasi Bab I – III	2. 
3.	- 07 Juni 2021 - 21 Juni 2021 - 22 Juni 2021	Revisi	3. 
4.	24 Juni 2021	Acc Bab I – III	4. 
5.	25 Juli 2021	Seminar Proposal	5. 
6.	27 Juli 2021	Revisi	6. 
7.	29 Juli 2021	Acc Proposal	7. 
8.	11 November 2021	Konsultasi Bab I - V	8. 

9.	2 Desember 2021	Revisi	9. 
10.	3 Desember 2021	Acc Skripsi	10. 

Malang, 4 Desember
2021 Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP 1974064 200604 1 002

Lampiran 5: Surat Keterangan Penelitian



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 7 Januari 2022

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini:

Nama : Dea Linda Siti Nurmala
NIM : 17510178
Fakultas/Jurusan : Ekonomi /Manajemen
Semester : IX (Sembilan)
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Peran Investasi *Research and Development* dalam Memoderasi Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GIS BEI-UIN Maliki Malang

Mega Noerman Ningtyas, S.E., M.Sc



Certificate No. 1D08/1219

Lampiran 6: Surat Keterangan Plagiasi



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME (FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

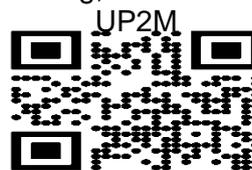
Nama : Dea Linda Siti Nurmala
NIM : 17510178
Handphone : 082338983672
Konsentrasi : Keuangan
Email : dealinda04@gmail.com
Judul Skripsi : Peran Investasi *Research And Development* Dalam Memoderasi Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
14%	14%	7%	3%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 14 Januari 2021



Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001

Lampiran 7: Bukti Cek Turnitin

ORIGINALITY REPORT

14 %
SIMILARITY INDEX

14%
INTERNET SOURCES

7%
PUBLICATIONS

3%
STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	9 %
2	docplayer.info Internet Source	2 %
3	repo.pusikom.com Internet Source	1 %
4	down.ketabpedia.com Internet Source	1 %
5	repositori.usu.ac.id Internet Source	1 %
6	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	1 %

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On