

**PENGARUH BIAYA PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS SEKTOR KESEHATAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2018-2024)**

(Skripsi)

Oleh

**DEVINA NABILA
NPM 2211031045**



**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

**PENGARUH BIAYA PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS SEKTOR KESEHATAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2018-2024)**

Oleh

DEVINA NABILA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

PENGARUH BIAYA PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018 -2024)

Oleh

DEVINA NABILA

Perusahaan akan mengoptimalkan penilaian masyarakat terhadap prospek kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Biaya penelitian dan pengembangan merupakan salah satu bentuk investasi yang mendorong nilai perusahaan melalui peningkatan inovasi, daya saing, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan produk dan layanan yang berdampak positif pada kinerja perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini yaitu menguji dan menganalisis pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan, serta ukuran perusahaan mempengaruhi biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan di Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2024. Metode analisis data dan pengujian hipotesis penelitian menerapkan uji analisis regresi linier berganda dengan menggunakan efek interaksi (*Moderated Regression Analysis*). Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa variabel biaya penelitian dan pengembangan serta ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan pengeluaran biaya penelitian dan pengembangan perusahaan berperan sebagai sinyal positif bagi investor, terkhususnya pada perusahaan besar mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Biaya Penelitian dan Pengembangan, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

THE EFFECT OF RESEARCH AND DEVELOPMENT EXPENDITURES ON FIRM VALUE WITH FIRM SIZE AS A MODERATING VARIABLE (AN EMPIRICAL STUDY OF THE HEALTHCARE SECTOR LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIODE 2018-2024)

By

DEVINA NABILA

The company will optimize public assessment of the company's long-term performance prospects. Research and development costs are a form of investment that drives firm value through increased innovation, competitiveness, and the company's ability to create products and services that have a positive impact on firm performance, thereby influencing firm value. The purpose of this study is to examine and analyze the effect of research and development costs on firm value, as well as how firm size influences research and development costs on firm value. In addition, this study uses profitability as a control variable. This study uses secondary data in the form of financial reports in the Health Sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2024. The data analysis and hypothesis testing methods apply multiple linear regression analysis using interaction effects (Moderated Regression Analysis). The findings of this study reveal that the variables of research and development costs and firm size have a positive effect on firm value. Furthermore, firm size as a moderating variable strengthens the effect of research and development costs on firm value. The results of this study indicate that company research and development expenditure acts as a positive signal for investors, especially for large companies that are able to increase firm value.

Keywords: *Firm Value, Research and Development Expenditures, Firm Size*

Judul Skripsi : **PENGARUH BIAYA PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2024)**

Nama : **Devina Nabila**

NPM : **2211031045**

Program Studi : **S1 Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

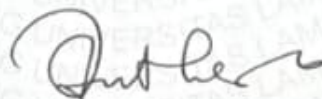
MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**



Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 19710802 199512 2001

2. **Ketua Jurusan Akuntansi**



Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.
NIP 19700801 199512 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si., Akt.**



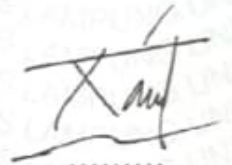
.....

Penguji Utama : **Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Ak., CA.**

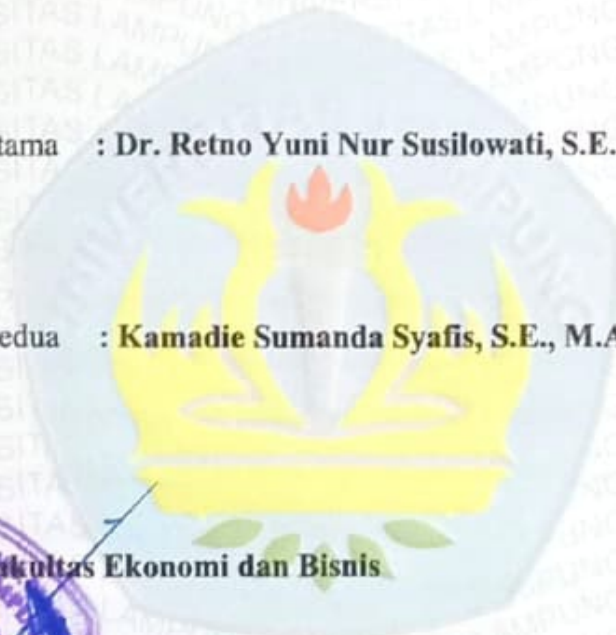


.....

Penguji Kedua : **Kamadie Sumanda Syafis, S.E., M.Acc., Ak., CA.**



.....



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 02 April 2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Devina Nabila

NPM : 2211031045

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh Biaya Penelitian Dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2024)” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 01 April 2026

Penulis



Devina Nabila

NPM 2211031045

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Devina Nabila, lahir di Metro, 29 Desember 2003 sebagai anak semata wayang dari Alm Ayahanda Taufik Rivai dan Almh Ibunda Yunida. Pendidikan formal penulis dimulai di Taman Kanak-Kanak (TK) Pertiwi dan lulus pada tahun 2010. Selanjutnya, penulis menempuh pendidikan dasar di SD Negeri 5 Metro Pusat dan lulus pada tahun 2016, lalu melanjutkan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 3 Metro Pusat dan lulus pada tahun 2019. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan menengah atas di MAN 1 Metro dan lulus pada tahun 2022. Pada tahun 2022, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung, penulis aktif dalam kegiatan organisasi kemahasiswaan ROIS FEB Unila sebagai sekretaris BSO FoSEIL Rois FEB dan KSPM Unila sebagai anggota kesekretariatan KSPM FEB. Selama perkuliahan penulis juga mengembangkan diri melalui Magang MBKM 2025 dalam program RENJANI di KPP Pratama Bandar Lampung Satu.

MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya
bersama kesulitan itu ada kemudahan”

(Q.S. Al-Insyirah: 5-6)

“Cukuplah Allah menjadi penolong bagi kami dan dia sebaik-baik pelindung”

(Q.S. Ali Imran: 173)

“Sesungguhnya pertolongan Allah itu dekat”

(Q.S. Al-Baqarah: 214)

PERSEMBAHAN

الحمد لله رب العالمين

Segala puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya, terima kasih atas segala berkah, pertolongan, kekuatan dan kemudahan dari-Nya, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Rasa syukur yang mendalam senantiasa penulis panjatkan atas setiap jalan yang dimudahkan dan setiap doa yang dikabulkan. Shalawat serta salam senantiasa turunkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan penuh rasa syukur dan terima kasih yang tulus, skripsi ini penulis persembahkan kepada:

Kedua orang tua tersayang,

almh Mama Yunida dan alm Papa Taufik Riva'i

Terima kasih atas segala cinta dan kasih sayang yang diberikan mama dan papa. Walaupun raganya tidak lagi hadir, tetapi jiwa dan cintanya akan selalu abadi dan hidup di hati penulis. Skripsi ini dipersembahkan sebagai rasa terima kasih dan penghormatan atas segala yang telah diberikan, yang senantiasa menjadi kekuatan dan penyemangat dalam setiap langkah penulis.

Seluruh keluarga besarku

Terima kasih atas kasih sayang, dukungan, doa, dan semangat yang diberikan kepada penulis. Kehadiran dan perhatian yang diberikan menjadi penguat hati bagi penulis.

Almamater tercinta, Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim,

Alhamdulillah rabbilalamin, puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia, dan kemuliaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Biaya Penelitian Dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2024)”**.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis memperoleh bimbingan, bantuan, serta dukungan dari berbagai pihak yang sangat berarti. Oleh karena itu, penulis dengan tulus mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus dosen penguji pertama yang membersamai dan memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan dan penyelesaian skripsi ini.
4. Ibu Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pemikiran dalam memberikan bimbingan, arahan, serta masukan yang berharga selama proses penyusunan skripsi ini. Beliau juga senantiasa memberikan dorongan kepada penulis untuk menyelesaikan setiap tahapan penelitian dengan baik, bahkan di tengah berbagai kendala yang dihadapi selama proses penulisan skripsi. Penulis

ucapkan terima kasih dan memohon maaf atas segala kesalahan selama proses bimbingan berlangsung.

5. Bapak Kamadie Sumanda Syafis, S.E., M.Acc., Ak., CA. selaku dosen penguji kedua yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan dan penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Syaharani Noer Fathia, S.E., M.Ak., selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan saran yang sangat bermanfaat selama penulis menjadi mahasiswi di jurusan Akuntansi.
7. Bapak Fatkhur Rohman, S.E., M.Prof.Acc selaku dosen yang telah banyak memberikan ilmu, arahan, dan masukkan kepada penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung dan para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah banyak memberikan bantuan selama proses perkuliahan maupun semasa penyusunan skripsi ini.
9. Kedua almarhum dan almarhumah orang tuaku tersayang yang selalu dirindukan. Untuk cinta pertamaku yaitu alm papa, Taufik Riva'i, terimakasih atas segala kasih sayang, cinta dan pengorbanan yang diberikan hingga akhir hayatnya. Untuk jiwa ragaku yaitu almh mama, Yunida, sosok wanita kuat yang menjadi panutan penulis. Terimakasih mama atas segala cinta, kasih sayang, perjuangan yang telah diberikan kepada penulis dan memberikan pembelajaran artinya keikhlasan, keteguhan dan kekuatan yang sebenarnya. Meskipun raga keduanya tidak lagi hadir disini, akan tetapi cinta kasih yang ditinggalkan akan selalu abadi dalam hati penulis selamanya. Setiap doa dan nasihat senantiasa penulis dikenang dan menjadi sumber kekuatan dan penyemangat bagi penulis untuk menjalani setiap langkah kehidupan. Semoga Allah SWT memberikan limpahan rahmat, ampunan-Nya dan menempatkan keduanya disini yang sangat mulia, serta mempertemukan kita kembali di surga-Nya dan semoga penulis kelak menjadi kebanggaan keluarga didunia dan diakhirat. Aamiin.

10. Seluruh keluarga besarku yang senantiasa hadir dan kebersamai setiap perjalanan hidup penulis, khususnya alm Antan, almh Nenek, Amih, Amah, Om Arif, Mama Ida, Mba Mita, Abi, serta sepupu-sepupuku. Terima kasih atas doa, perhatian dan dukungan baik moral maupun materi yang telah diberikan kepada penulis. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan kesehatan, kebahagiaan, dan keberkahan atas segala kebaikan yang telah diberikan.
11. Teman-teman kuliahku yaitu Rizka, Tami, Rayhana, Jihan, Salsa dan Herlin atas kebersamaan dan dukungannya yang telah mewarnai perjalanan di perkuliahan.
12. Temen-temen KKN Bangunsari 2, Ciwi-Ciwi Rois dan teman-teman Renjani KPP Pratama Bandar Lampung 1 yang membawa pengalaman dan cerita yang berharga.
13. Teman-temanku yaitu Tantika, Aini, Abel, Khoirun, Inas, Mba Annisa, Lulu yang telah menemani penulis dengan membawa tawa dan menjadi pendengar yang baik.
14. Untuk seseorang yang tidak kalah istimewanya yang telah hadir, dengan membawa ketulusan, perhatian, doa, dukungan dan menjadi tempat berbagi segala keluh kesah penulis. Terima kasih telah membawa hal itu kedalam hati penulis.
15. Untuk teman-teman yang penulis temui selama di masa perkuliahan, terima kasih atas dukungan, bantuan dan kerjasama yang diberikan selama di perkuliahan.
16. Terakhir untuk diri penulis sendiri yaitu Devina Nabila, terima kasih telah berupaya melakukan yang terbaik, selalu kuat dan bertahan untuk semua yang terjadi, serta rasa syukur yang selalu ada dihati.

Bandar Lampung, 01 April 2026
Penulis



Devina Nabila

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
II. TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Teori Sinyal	13
2.1.2 Nilai Perusahaan.....	16
2.1.3 Biaya Penelitian dan Pengembangan	19
2.1.4 Ukuran perusahaan.....	22
2.1.5 Profitabilitas	22
2.2 Penelitian terdahulu.....	24
2.3 Kerangka Konseptual	26
2.4 Pengembangan Hipotesis	27
2.4.1 Pengaruh Biaya Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan.....	27
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	29
2.4.3 Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Biaya Penelitian Dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan	31
III. METODOLOGI PENELITIAN	34
3.1 Jenis Penelitian Dan Sumber Data	34
3.2 Populasi Dan Sampel	34
3.3 Definisi Operasional Variabel	35
3.3.1 Variabel Nilai perusahaan (Dependen).....	35
3.3.2 Variabel Biaya Penelitian Dan Pengembangan (Independen).....	37
3.3.3 Variabel Ukuran Perusahaan (Moderasi)	38
3.3.4 Variabel Kontrol	38

3.4	Metode Analisis Data	39
3.4.1	Analisis Statistika Deskriptif	39
3.4.2	Uji Asumsi Klasik	40
3.4.3	Analisis regresi linear	42
3.4.4	Uji Hipotesis	44
IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN	46
4.1	Hasil	46
4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	46
4.1.2	Statistik Deskriptif	47
4.1.3	Uji Asumsi Klasik	51
4.1.4	Uji Hipotesis	55
4.1.4.1	Koefisien Determinasi.....	55
4.1.4.2	Uji Kelayakan Model (Uji F).....	55
4.1.4.3	Uji Signifikansi Parameter individual (Uji T).....	56
4.2	Pembahasan.....	58
4.2.1	Pengaruh Biaya Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan	58
4.2.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	60
4.2.3	Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Biaya Penelitian Dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan	62
V.	KESIMPULAN DAN SARAN	58
5.1	Kesimpulan	58
5.2	Keterbatasan.....	66
5.3	Saran.....	67
	DAFTAR PUSTAKA.....	68
	LAMPIRAN.....	76

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Kategori Industri Farmasi Dunia.....	4
Tabel 2.1 Kajian Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 4.1 Prosedur Pengambilan Sampel.....	46
Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan	47
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif.....	48
Tabel 4.4 Uji Normalitas.....	52
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas	53
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas.....	53
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi	54
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi	55
Tabel 4.9 Uji F	56
Tabel 4.10 Uji T	56
Tabel 4.11 Hipotesis 1.....	58
Tabel 4.12 Hipotesis 2	60
Tabel 4.13 Hipotesis 3	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Indeks Inovasi Global Negara-negara Asia Tenggara	2
Gambar 1.2 Biaya R&D di Sektor Kesehatan	5
Gambar 1.3 IDX Index Fact Sheet IDXHEALT 2018 - 2024	8

I. PENDAHULUAN

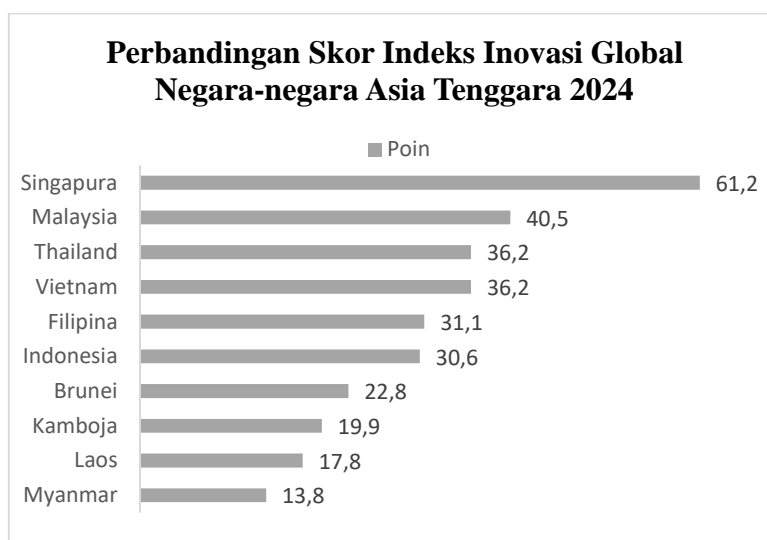
1.1 Latar Belakang

Perkembangan keilmuan di masa modern sekarang tidak hanya berfokus pada peningkatan pengetahuan, melainkan harus merealisasikan ilmu pengetahuan secara efisien untuk menghasilkan nilai yang maksimal dalam persaingan antarperusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat diusahakan dengan memperluas inovasi terbaru yang dipengaruhi oleh kemajuan teknologi, komunikasi, dan transportasi. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk melakukan inovasi, efisiensi, dan mengoptimalkan sumber daya, termasuk dalam penelitian dan pengembangan yang dapat menguatkan daya saing produk, peluang pertumbuhan dan pangsa pasar yang lebih besar (Ehie & Olibe, 2010). Perusahaan harus mengembangkan dan mempertahankan keterampilan inovatif secara efektif dalam membuka pasar baru dan membawa keunggulan kompetitif (Dereli, 2015). Aktivitas penelitian dan pengembangan yang dilaksanakan perusahaan sebagai investasi jangka panjang yang strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan (Ehie & Olibe, 2010; Pramod *et al.*, 2012; Rahman & Howlader, 2022).

Penelitian dan pengembangan menjadi penggerak inovasi untuk menghasilkan produk-produk yang diperlukan oleh pasar. Inovasi adalah menciptakan unsur baru yang berbeda dari yang telah ada berupa gagasan atau ide, kemudian direalisasikan menjadi produk atau layanan yang memberikan manfaat bagi perusahaan (Kahn, 2018). Pada lingkungan bisnis, aktivitas penelitian dan pengembangan merupakan salah satu faktor persaingan yang mendorong kemajuan teknologi serta penerapannya pada produk atau layanan yang memberikan dampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Namun, kegiatan penelitian dan pengembangan mengandung risiko bagi perusahaan, dikarenakan

ketika penelitian dan pengembangan yang tidak menghasilkan barang atau jasa yang optimal, maka pengeluaran yang timbul dapat membebani perusahaan dan berakibat buruk terhadap kinerja perusahaan, bahkan berpotensi mengancam kelangsungan operasional perusahaan (Rahman & Howlader, 2022).

Penelitian dan pengembangan merupakan faktor strategis dalam menciptakan serta meningkatkan inovasi pada produk dan layanan perusahaan yang memperkuat aset tidak berwujud dan membangun keunggulan diferensiasi dalam persaingan industri (Ehie & Olibe, 2010). Dana untuk kegiatan penelitian dan pengembangan adalah bentuk investasi masa panjang yang sangat berpotensi mendorong kinerja perusahaan, sehingga perencanaan dan pengelolaan anggarannya yang harus dipertimbangkan dengan baik. Investasi berupa inovasi teknologi adalah strategi kompetitif yang berbasis pengetahuan dan inovasi yang bermanfaat bagi perusahaan untuk memasuki pasar dan memberikan hambatan bagi pesaing saat memasuki industri yang sama, dengan tujuan untuk mencapai daya saing jangka panjang (Hagedoorn, 1996). Berbagai negara telah mempersiapkan dan meningkatkan berbagai inovasi agar mampu bersaing antarglobal.



Gambar 1.1 Indeks Inovasi Global Negara-negara Asia Tenggara

Sumber: WIPO, (2024)

Berdasarkan *Global Innovation Index* (GII) yang dikeluarkan oleh *World Intellectual Property Organization* (WIPO), di kawasan global Indonesia berada

peringkat dari 61 di tahun 2023 dan meningkat menjadi peringkat ke 54 pada tahun 2024, yang mengindikasikan adanya kemajuan dalam inovasi nasional meskipun berada di posisi menengah. Namun, dikawasan Asia tenggara Indonesia berada di peringkat ke-6 diantara negara-negara di kawasan Asia Tenggara dengan total skor inovasi sebesar 30,6. Kondisi ini mengindikasikan bahwa Indonesia jauh tertinggal di bidang inovasi dibandingkan negara tetangga seperti Singapura dan Malaysia yang menunjukkan bahwa daya saing inovasi Indonesia belum optimal, sehingga perlu memperkuat kembali kapasitas inovasi yang berguna meningkatkan dan mempertahankan daya saing, baik dikawasan Asia Tenggara maupun global.

Adapun persiapan pemerintah Indonesia dalam meningkatkan inovasi di antaranya selaras dengan Program Making Industri 4.0 yang disampaikan pada Siaran Pers Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia nomor HM.4.6/448/SET.M.EKON.3/12/2021 tentang persiapan Indonesia menghadapi Era Industri 4.0 yang terdiri dari 7 sektor yang berkontribusi pada Produk Domestik Bruto (PDB) di antaranya sektor alat kesehatan dan farmasi (Ekon.go.id, 2021b). Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia menyampaikan potensi industri farmasi dan obat tradisional meningkat setiap tahun (Ekon.go.id, 2021a). Hal ini menunjukkan bahwa subsektor farmasi merupakan salah satu penopang utama dalam sektor kesehatan dan berperan strategis dalam penyediaan obat-obatan, pengembangan inovasi berbasis riset, serta peningkatan kualitas layanan kesehatan masyarakat. Selain itu, pertumbuhan pada industri farmasi juga mencerminkan kontribusinya terhadap perekonomian nasional, khususnya dalam mendukung ketahanan kesehatan dan kemandirian industri kesehatan.

Pemerintah Indonesia menerbitkan regulasi mengenai percepatan pengembangan industri farmasi dan alat kesehatan pada Instruksi Presiden Nomor 6 Tahun 2016 yang berkaitan dengan memastikan ketersediaan farmasi dan alat kesehatan; meningkatkan daya saing industri farmasi dan alat kesehatan di dalam negeri dan ekspor; mendorong penguatan teknologi dan inovasi di bidang farmasi dan alat kesehatan; mempercepat kemandirian dan pengembangan produksi bahan baku obat, dan alat kesehatan yang dibutuhkan dalam negeri maupun ekspor

(Presiden RI, 2016). Kementerian Kesehatan menindaklanjuti hal tersebut dengan membuat Peraturan Menteri Nomor 17 Tahun 2017 terkait rencana aksi pengembangan industri farmasi dan alat kesehatan. Kebijakan tersebut sejalan dengan kondisi permasalahan dan kemampuan yang terjadi pada subsektor kesehatan di Indonesia. Kebijakan ini dibuat untuk memperkuat kapasitas riset, teknologi serta memajukan industri farmasi dan kesehatan.

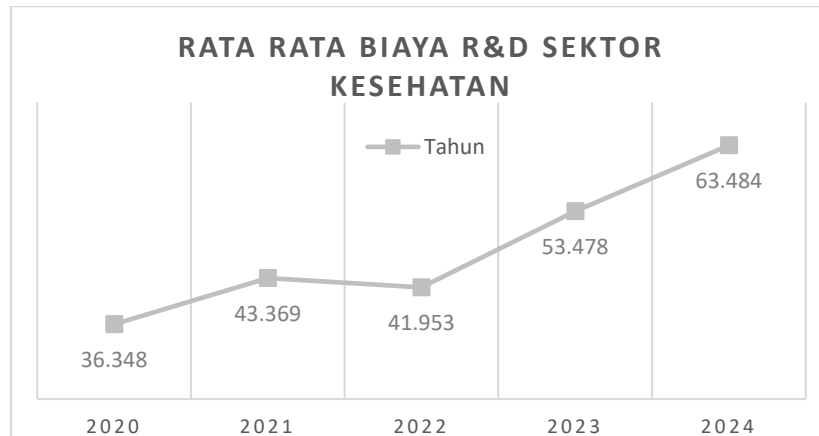
Tabel 1.1 Kategori Industri Farmasi Dunia

Tipe Negara	Kategori Kemampuan	Nama-Nama Negara
A	Skala Besar, Focus R&D	Amerika Serikat, Swiss, Perancis, Inggris, Belanda dan Jepang
B	Industri farmasi Inovasi	Denmark, India, Spanyol, Kanada, China, Austria
C1	Kemampuan reproduksi bahan baku obat & obat jadi	Indonesia, Kuba, Polandia, dan Mesir
C2	Kemampuan reproduksi obat jadi	Arab Saudi, Iran, Malaysia, Bangladesh
C3	Tanpa Industri Farmasi	Bahrain, Luksemburg, Qatar, Suriname

Sumber: Kementerian Perindustrian, (2021)

Data diatas menunjukkan kategori kemampuan salah satu sektor kesehatan yaitu industri farmasi. Indonesia bergantung pada impor bahan baku farmasi yang mencapai 90% dan 52% didominasi impor alat kesehatan (Rizky, 2024). Masalah ini disebabkan bahan baku obat (BBO) dalam negeri yang belum sesuai dengan standar. Berdasarkan Kategori Industri Farmasi Dunia negara Indonesia berada pada C1 yaitu mempunyai kemampuan memproduksi bahan baku obat dan obat siap pakai. Namun, Indonesia belum mampu menjadi industri farmasi inovasi, yang diidentifikasi banyaknya paten obat yang dihasilkan. Sektor kesehatan terkenal menjadi industri padat pengetahuan (*knowledge-based industry*) karena besarnya biaya penelitian dan pengembangan yang merupakan penopang keberlangsungan industri kesehatan terutama industri farmasi (Kementerian Perindustrian, 2021). Sektor kesehatan memiliki peranan penting dalam meningkatkan dan menjaga kesehatan masyarakat serta berkontribusi terhadap peningkatan angka harapan hidup, sehingga menjadi kebutuhan primer yang harus

terpenuhi. Dengan demikian, Indonesia perlu menumbuhkan kemandirian di sektor industri kesehatan dengan melakukan penelitian dan pengembangan.



Gambar 1.2 Biaya R&D di Sektor Kesehatan

Sumber: Data diolah, (2025)

Berdasarkan grafik diatas biaya penelitian dan pengembangan di sektor kesehatan menunjukkan tren peningkatan sepanjang periode 2020 hingga 2024. Pada tahun 2021 biaya penelitian dan pengembangan meningkat 19%, tahun 2022 mengalami penurunan biaya penelitian dan pengembangan sebesar 3%, tahun 2023 meningkat kembali 27%, dan biaya penelitian dan pengembangan meningkat 19% di tahun 2024. Peningkatan biaya penelitian dan pengembangan di sektor kesehatan mencerminkan upaya perusahaan untuk memperkuat inovasi produk dan meningkatkan daya saing. Kegiatan penelitian dan pengembangan pada industri kesehatan menjadi elemen penting dalam keberlangsungan operasional karena pada saat pandemi mengalami peningkatan daya tarik pada pengembangan produk dan teknologi canggih karena lonjakan permintaan konsumen, yang mendorong perusahaan kesehatan untuk terus berinovasi dan menghadirkan solusi sesuai dengan kebutuhan pasar (Rahman & Howlader, 2022). Selama krisis pandemi Covid-19 perusahaan sektor kesehatan melakukan inovasi untuk memenuhi kebutuhan konsumen pada saat itu seperti PT Kalbe Farma menjalin kerjasama dengan negara Korea Selatan untuk inovasi pengembangan obat-obat Covid-19. Kerjasama ini mendorong peningkatan pengeluaran pada aktivitas penelitian dan pengembangan yang berkontribusi terhadap kenaikan nilai perusahaan (Safitri & Hudaya, 2023). Penemuan dan

penyuntikan vaksin Covid-19 pertama kali memberikan dampak pada peningkatan harga saham perusahaan farmasi di Indonesia, seperti PT Itama Ranoraya Tbk (IRRA) mengalami kenaikan 17.23%, PT Kimia Farma Tbk (KAEF) naik 9.30%, PT Indofarma Tbk (INAF) tumbuh sebesar 8%, PT Phapros Tbk (PEHA) sebesar 3.76%, Pyridam Farma Tbk (PYFA) yaitu 2.79%, PT Kalbe Farma (KLBF) meningkat 1% (Putra, 2021). Dengan demikian, perusahaan kesehatan akan terus melakukan upaya untuk meningkatkan inovasi-inovasi baru yang dapat menambah nilai perusahaan dihadapan pembangku kepentingan.

Aktivitas penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat mendorong terciptanya produk baru atau menyempurnakan produk dengan tujuan menarik minat konsumen dan diharapkan akan terjadinya peningkatan jumlah pelanggan serta membangun loyalitas konsumen terhadap perusahaan yang berdampak positif pada peningkatan pendapatan perusahaan. Penelitian dan pengembangan yang dilakukan secara konsisten memberikan berkontribusi terhadap peningkatan penjualan perusahaan (Rafiq *et al.*, 2015). Pengungkapan penelitian dan pengembangan perusahaan memberikan dampak terhadap peningkatan laba perusahaan. Aktivitas ini sebagai investasi pada aset tak berwujud yang berkontribusi pada pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Chan *et al.*, 2001). Kondisi ini mencerminkan adanya sinyal yang ditangkap oleh pasar sebagai pertanda baik mengenai prospek perusahaan. Persepsi ini memikat minat pemangku kepentingan untuk menanamkan modal di perusahaan, sehingga akan berpotensi bertambahnya permintaan akan saham, memperkuat harga saham dan menambah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah aspek krusial yang mencerminkan kinerja perusahaan dan prospek jangka panjang perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar modal, yang tercipta melalui keseimbangan antara permintaan dan penawaran serta representasi dari keyakinan publik terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009). Perusahaan akan selalu berupaya memaksimalkan nilai perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan usaha dalam jangka panjang, dengan nilai perusahaan yang tinggi berpotensi memperkuatnya keyakinan masyarakat terhadap perusahaan (Faradilla *et al.*, 2024). Dengan demikian, harga saham dapat

mencerminkan nilai perusahaan. Namun kondisi harga saham perusahaan di pasar modal tidak selalu mengalami peningkatan ataupun kondisi stabil sehingga fenomena tersebut penting untuk diteliti lebih lanjut.

Fenomena nilai perusahaan dalam sektor kesehatan dapat diketahui melalui fluktuatif harga saham. Sepanjang tahun 2022 industri farmasi terjadi peningkatan sebesar 19,63%, dengan PT Kalbe Farma Tbk yang menempati posisi teratas setelah mengalami kenaikan harga saham sebesar 13,51% (Putri, 2022). Namun, di awal tahun 2023 indeks sektoral kesehatan mengalami penurunan lebih dari 12% yang dikarenakan meredanya pandemi covid-19. Di antara sub sektor kesehatan lainnya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, penurunan ini terlihat pada industri farmasi serta peralatan dan perlengkapan kesehatan.

Penyusutan kinerja saham terlihat pada 7 emiten yang beroperasi di industri farmasi sementara terdiri 4 emiten yang menunjukkan performa positif diantaranya PT. Kimia Farma Tbk yang naik sebesar 53,92%, diikuti oleh PT Pyridam Farma yang meningkat 3,14%, PT Tempo Scan Pacific yang bertambah 28,93% dan PT Phapros dengan kenaikan 25.00% yang diukur dari harga pasar saham terakhir pada Desember 2023. Pada subsektor peralatan dan perlengkapan kesehatan yaitu rumah sakit hanya 3 emiten yang tercatat dalam kinerja positif dari total 11 emiten rumah sakit yaitu PT Siloam International Hospitals meningkat 70,63%, PT Sarana Meditama Metropolitan dengan 12,41% dan PT Kedoya Adyaraya 2,47% (Chandra, 2023). Pergerakan kinerja saham sejalan dengan tren indeks sektoral kesehatan secara keseluruhan yang mengalami dinamika pertumbuhan dan penurunan setiap tahunnya.



Gambar 1. 3 IDX Index Fact Sheet IDXHEALT 2018 - 2024

Sumber: www.idx.co.id, (2024)

Berdasarkan grafik diatas terdiri dari tren IDX HEALTH, JCI dan LQ45. IDX HEALTH merupakan indeks sektoral yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menentukan tingkat kinerja harga saham perusahaan di sektor kesehatan. Jakarta Composite Index (JCI) atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan alat untuk menilai kinerja semua saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian, indeks LQ45 mencakup 45 saham perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, dan kapitalisasi pasar yang besar.

Grafik diatas menjelaskan bahwa IDX HEALTH mempunyai kinerja yang tinggi dibandingkan dengan JCI dan LQ45 dari tahun 2020 sampai tahun 2024. Hal tersebut ditunjukkan bahwa pada tahun 2024 tren IDX HEALTH meningkat 45.65% dari tahun 2018 hingga 2024. Berikutnya tren JCI meningkat 19.11%, sedangkan LQ45 menurun 11,85% dari tahun 2018 hingga tahun 2024. Tren IDX HEALTH pada tahun 2019 hingga 2022 dalam kondisi pertumbuhan yang positif dibandingkan indeks JCI dan LQ45 yang pada tahun tersebut mengalami pandemi Covid-19. Terjadinya peningkatan IDX HEALTH di karena tingginya permintaan pada produk kesehatan. Namun pada tahun 2023 IDX HEALTH mengalami penurunan yang signifikan sebesar -12.1%, sedangkan indeks JCI dalam peningkatan 6.2% dan LQ45 meningkat 3.6%. Tahun 2024 indeks IDX HEALTH dapat meningkat 5.8% dibandingkan indeks JCI dan LQ45 dalam keadaan menurun. Dengan demikian tren dari IDX HEALT berada pada keadaan fluktuatif

yang terlihat dari pergerakan Index Fact Sheet IDX HEALTH yang mengalami perubahan naik dan turun yang cukup tajam, sehingga pergerakan tidak konsisten meskipun mengalami rata-rata kenaikan pada tahun 2020 sampai 2024.

World Health Organization (WHO) memberikan informasi tentang berakhirnya kondisi pandemi Covid-19 di tahun 2023. Informasi tersebut menjadi salah satu faktor terjadinya penurunan kinerja dan penurunan harga saham di sektor kesehatan. Presiden Republik Indonesia (2023) juga telah menyatakan berakhirnya pandemi Covid-19 melalui Keputusan Presiden Nomor 17 Tahun 2023, hal ini berdampak pada performa kinerja keuangan di sektor kesehatan pada awalnya terjadi permintaan produk pendukung Covid-19 yang tinggi seperti alat kesehatan, vaksin dan obat-obatan menjadi pendorong peningkatan pendapatan, laba dan nilai perusahaan yang dapat dilihat pada tren IDX HEALTH sebelum pandemi Covid-19 berakhir. Setelah pemerintah menetapkan berakhirnya pandemi Covid-19 terjadinya penurunan kinerja keuangan dan kembali beradaptasi pada kondisi sebelum pandemi Covid-19 yang tercermin dari IDX HEALTH tahun 2023 dengan kondisi negatif dan tahun 2024 mengalami peningkatan yang tidak terlalu signifikan.

Penelitian ini akan memanfaatkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi antara biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan di sektor kesehatan dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Aktivitas penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan inovasi baru yang diharapkan menjadi pendorong laba dan nilai perusahaan. Perusahaan besar dengan sumber daya besar memberikan dampak kepada biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan besar memberikan pandangan positif di hadapan investor bahwa perusahaan memanfaatkan aset yang melimpah untuk melakukan inovasi-inovasi baru. Didukung dengan penelitian Pindado *et al.* (2010) menghasilkan bahwa biaya penelitian dan pengembangan pada perusahaan besar mempunyai dampak yang lebih tinggi terhadap nilai perusahaan, sehingga karakteristik perusahaan yaitu ukuran perusahaan yang memoderasi pengaruh biaya penelitian dan pengembangan.

Penelitian ini menggunakan referensi dari berbagai riset sebelumnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan, yaitu penelitian Hutaeruk (2024) yang membuktikan biaya yang dialokasikan untuk penelitian dan pengembangan memberikan efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, lalu hasil penelitian Pindado *et al.* (2010) menyatakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh biaya penelitian dan pengembangan dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Safitri & Huda (2023), Rahman & Howlader (2022), Min *et al.* (2016) dan Pramod *et al.* (2012), menyimpulkan biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian Yuliyanti & Fadhila (2024) dan Murinda *et al.* (2021) menyimpulkan bahwa penelitian dan pengembangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian Juliem *et al.* (2025) dan Sujoko & Soebiantoro (2007) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi penelitian tersebut berlawanan dengan hasil penelitian Indrayani *et al.* (2021) dan Ludianingsih *et al.* (2022) yang menunjukkan tidak ada pengaruh dari ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Penelitian diatas menunjukkan ketidakkonsistenan atas pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, atas ketidakkonsistenan tersebut menarik perhatian peneliti untuk menguji dan menganalisis apakah ukuran perusahaan di sektor kesehatan memoderasi pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya dalam hal objek penelitian yaitu peneliti menggunakan perusahaan di sektor kesehatan. Peneliti juga menggunakan sampel perusahaan kesehatan dengan rentan waktu tahun 2018 sampai 2024. Berdasarkan analisis dan penjelasan diatas, peneliti terdorong untuk melaksanakan penelitian secara mendalam dan mengambil judul penelitian **“Pengaruh Biaya Penelitian Dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2024)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Terkait dengan identifikasi permasalahan yang ada, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah ukuran perusahaan moderasi pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Berkaitan dengan tujuan penelitian yang telah diuraikan diatas, maka kegiatan penelitian ini akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Empiris
Temuan dari penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang akuntansi keuangan, sehingga dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang

mengkaji pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Hutaeruk (2024) dengan tujuan untuk memperluas wawasan serta menyajikan bukti empiris dengan menggunakan objek dan rentang waktu penelitian yang berbeda. Temuan ini mendukung salah satu hasil penelitian Pindado *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, temuan dari penelitian ini bertujuan untuk menjadi landasan bagi penelitian selanjutnya terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta menambah kajian ilmiah mengenai penelitian dan pengembangan dan nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan mahasiswa serta menjadi referensi atau acuan bagi penelitian di masa mendatang.

b. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menyajikan ilmu dan wawasan baru bagi peneliti dan dapat menerapkan pengetahuan teoritis yang telah dipelajari di perkuliahan.

c. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan kepada perusahaan mengenai dampak dari biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah, sehingga perusahaan mampu mengamati, mengelola, dan menciptakan inovasi secara berkelanjutan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) ditemukan oleh Michael Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki kualitas yang tinggi cenderung membutuhkan biaya yang lebih kecil untuk melakukan tindakan dibandingkan pihak yang berkualitas lebih rendah (Scott & O'Brien, 2020). Perbedaan kemampuan menyebabkan tindakan tersebut dapat berfungsi sebagai sinyal yang kredibel. Pihak berkualitas rendah akan menghadapi biaya yang lebih tinggi apabila mencoba meniru tindakan yang dilakukan pihak berkualitas tinggi, sehingga tindakan tersebut berfungsi sebagai indikator kualitas yang sesungguhnya (Scott & O'Brien, 2020). Teori sinyal memaparkan bahwa manajer akan melakukan tindakan yang bertujuan untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan dengan memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan (Godfrey et al., 2010). Berdasarkan penelitian Ross *et al.* (1977) teori sinyal dalam pasar modal terdapat asimetris informasi yaitu ketika adanya perbedaan pengetahuan ataupun informasi yang diketahui oleh para internal perusahaan dibandingkan dengan informasi yang diketahui pihak eksternal, sehingga pihak eksternal tidak memiliki informasi yang memadai dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, teori sinyal berperan penting dalam menjelaskan masalah asimetris informasi yang terjadi di pasar. Asimetris informasi tersebut dapat diminimalkan oleh pihak internal yang memiliki informasi lebih lengkap dengan penyampaian sinyal kepada pihak eksternal (Morris, 1987).

Connelly *et al.* (2011) menyatakan bahwa teori sinyal digunakan untuk memaparkan bagaimana dua pihak berinteraksi ketika memiliki informasi yang

beragam. Umumnya, satu pihak yaitu pengirim harus menentukan informasi mana yang akan disampaikan dan bagaimana mengkomunikasikan sinyal atau informasi tersebut. Pihak lain yaitu penerima harus menentukan cara untuk memahami sinyal yang disampaikan oleh pihak pengirim. Menurut Connelly *et al.* (2011) terdapat elemen-elemen utama *Signaling Theory* dalam bentuk garis waktu yaitu pemberi sinyal, sinyal yang dikirim ke penerima, penerima sinyal dan umpan balik yang dikirim kepada pemberi sinyal. Pemberi sinyal adalah pihak internal seperti manajer yang mempunyai informasi tentang perusahaan. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa tindakan pihak internal dapat menimbulkan sinyal bagi pihak eksternal, baik secara sengaja atau tidak disengaja. Sinyal dinilai efektif apabila dapat diamati oleh pihak eksternal dan memiliki biaya yang cukup tinggi sehingga sulit ditiru oleh pihak lain yang berkualitas rendah. Pihak yang penerima sinyal merupakan bagian ketiga dalam rangkaian sinyal. Penerima adalah entitas luar yang tidak memiliki pemahaman menyeluruh mengenai perusahaan, dengan itu membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan. Sedangkan umpan balik merupakan respon dari pihak eksternal terhadap sinyal yang disampaikan oleh pihak pemberi sinyal. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan memungkinkan kedua pihak yaitu internal dan eksternal memperoleh manfaat atas sinyal tersebut. Sinyal yang dapat dianggap efektif apabila sinyal tersebut tidak dapat ditiru oleh perusahaan dengan kualitas lebih rendah. Dalam hal ini, diasumsikan bahwa biaya pengiriman sinyal (*costly signaling*) hanya dapat tanggung oleh perusahaan yang berkualitas tinggi, sehingga sinyal tersebut sulit ditiru oleh perusahaan berkualitas rendah (Morris, 1987).

Menurut Talmor (1981) bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetris informasi dengan menyajikan informasi yang lengkap dan menunjukkan kondisi yang sesungguhnya kepada para pemangku kepentingan melalui laporan keuangan. Informasi yang disajikan berguna bagi investor dalam membuat keputusan yang tepat, meskipun proses pemberian sinyal tersebut terkadang mengandung risiko. Pengungkapan informasi melalui laporan keuangan merupakan mekanisme penting dalam menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal yang berfungsi untuk menekan ketidakpastian informasi dan memperkuat keyakinan publik terhadap reputasi perusahaan (Toms, 2002).

Apabila informasi yang disampaikan perusahaan bersifat menguntungkan, pasar diprediksi akan memberikan respon dengan cepat setelah informasi tersebut diterima. Teori sinyal menegaskan bahwa komunikasi yang dilakukan oleh pengirim kepada penerima, baik positif maupun negatif akan berdampak pada keputusan investasi yang dibuat investor. Setiap investor memiliki pendekatan, tingkat pemahaman, dan interpretasi yang berbeda terhadap sinyal yang dipublikasikan tersebut. Sinyal sebagai isyarat informasi yang dapat diperoleh dengan mudah dan dikendalikan oleh pasar yang digunakan untuk membentuk kesimpulan mengenai kinerja atau nilai (Bloom & Reve, 1990).

Menurut Scott & O'Brien (2020) terdapat dua reaksi pasar terhadap biaya penelitian dan pengembangan yaitu pasar akan memberikan respon positif karena biaya penelitian dan pengembangan yang mampu meningkatkan laba di masa mendatang. Kedua jumlah yang diinvestasikan dalam penelitian dan pengembangan berfungsi sebagai sinyal. Pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan tidak hanya dipandang sebagai biaya, akan tetapi sebagai sinyal positif mengenai kualitas dan peluang pertumbuhan perusahaan yang dapat menghasilkan manfaat di masa mendatang. Semakin besar biaya penelitian dan pengembangan yang dilaporkan, semakin besar respon pasar secara positif, dan semakin tinggi harga saham yang dibentuk oleh pasar.

Teori sinyal digunakan dalam penelitian ini untuk memaparkan bagaimana biaya penelitian dan pengembangan, ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini menjadi landasan yang relevan dalam menjelaskan nilai perusahaan karena berbagai informasi yang disampaikan perusahaan kepada pasar dapat memengaruhi cara investor menilai prospek pertumbuhan dan keberlanjutan kinerja perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Pengungkapan biaya penelitian dan pengembangan dalam laporan keuangan menjadi sinyal mengenai komitmen perusahaan dalam melakukan inovasi dan menciptakan peluang pertumbuhan dengan mengikuti perkembangan dan kebutuhan pasar. Selain itu, ukuran perusahaan menjadi sinyal mengenai kapasitas sumber daya dan stabilitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional. Sinyal tersebut kemudian direspon oleh investor melalui penilaian terhadap saham perusahaan yang tercermin dalam harga saham dan mempengaruhi pembentukan nilai perusahaan

di pasar modal. Hal tersebut didukung oleh temuan penelitian (Rahman & Howlader, 2022; Safitri & Hudaya, 2023; Hutaauruk, 2024) yang menyampaikan pengungkapan penelitian dan pengembangan menjadi sinyal positif di hadapan investor yang berguna dalam pengambilan keputusan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian publik yang tercermin melalui harga saham perusahaan yang berdasarkan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan arus kas jangka pendek maupun jangka panjang (Brigham & Houston, 2019). Harmono (2009) berpendapat nilai perusahaan adalah representasi penilaian publik terhadap kinerja keuangan yang ditunjukkan oleh harga saham yang terbentuk dari proses permintaan dan penawaran di pasar modal secara aktual. Dikatakan secara aktual dikarenakan adanya pertemuan titik keseimbangan antara intensitas permintaan dan penawaran harga saham yang menyebabkan terjadinya transaksi antara penjual dan pembeli di pasar saham atau disebut sebagai ekuilibrium (Harmono, 2009). Nilai perusahaan yang tinggi memberikan kepercayaan kepada pemangku kepentingan atas kinerja perusahaan saat ini dan membentuk pandangan positif tentang perusahaan di masa depan. Dengan demikian, nilai perusahaan mencerminkan ukuran nilai yang dibayarkan oleh investor untuk suatu saham perusahaan, yang menggambarkan dari harga sahamnya dan memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan yang krusial.

Menurut Brigham & Houston (2019), nilai perusahaan berkaitan dengan prospek pertumbuhan yang dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan yang mendapatkan akses pendanaan yang mudah akan memiliki peluang yang lebih besar dalam memanfaatkan potensi pertumbuhan (Brigham & Houston, 2019). Manajemen perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai suatu bisnis (Brigham & Houston, 2019). Indikator keberhasilan dari memaksimalkan nilai perusahaan adalah fluktuasi harga saham dari periode ke periode, dengan manfaat yang diperoleh berupa kepercayaan dari lembaga keuangan dalam pendanaan pinjaman dan kepercayaan publik (Kasmir, 2010). Strategi yang diterapkan perusahaan

dalam memaksimalkan nilainya yaitu melalui perhitungan risiko dan arus kas, mempertimbangkan arus laba dalam jangka panjang dan mempertahankan kualitas arus kas yang stabil (Kasmir, 2010). Optimalisasi nilai perusahaan yang dilakukan manajer tidak terpisahkan dari tanggung jawab sosial kepada pekerja, konsumen, pemegang saham dan tanggung jawab sosial kepada lingkungan (Brigham & Houston, 2019). Nilai perusahaan yang maksimal dapat diartikan sebagai upaya perusahaan dalam memaksimalkan perolehan laba (Harmono, 2009). Dengan demikian, pencapaian nilai perusahaan yang optimal memerlukan keseimbangan antara strategi keuangan yang efektif, pengelolaan risiko dan pelaksanaan tanggung jawab perusahaan. Menurut Copeland *et al.* (2005) terdapat cara yang digunakan untuk pengukuran nilai perusahaan yaitu:

2.1.2.1 Price Earning Ratio (PER)

Rasio *Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan harga saham per lembar dengan laba per saham perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Perusahaan dengan *Price Earning Ratio* yang tinggi mempunyai prospek pertumbuhan yang kuat dan mempunyai risiko yang rendah (Brigham & Houston, 2019). Apabila nilai *Price Earning Ratio* rendah dari nilai rata-rata industri, maka pasar mengindikasikan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang lemah dan memiliki risiko tinggi.

Dengan demikian, *price earning ratio* dapat dijadikan sebagai parameter dalam mengukur nilai perusahaan. *Price Earning Ratio* (PER) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Earning per share dihasilkan dari pembagian laba bersih dengan jumlah saham perusahaan yang beredar sebagaimana yang dirumuskan Brigham & Houston (2019) sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income}}{\text{Common shares outstanding}}$$

2.1.2.2 *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset perusahaan (Chung & Pruitt, 1994). Rasio *Tobin's Q* merefleksikan penilaian pasar terhadap ekspektasi keuntungan perusahaan di masa mendatang. Alat ukur nilai perusahaan dengan *Tobin's q* ditemukan pada tahun 1969 oleh James Tobin (Mishkin, 2009). *Tobin's Q* tidak terbatas pada perbandingan harga saham dengan laba maupun nilai buku perusahaan, tetapi mencakup total aset perusahaan. Oleh karena itu, menghitung nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* dianggap alat pengukuran paling komprehensif dan akurat. Penilaian suatu perusahaan dengan menggunakan *Tobin's Q* tidak sekedar bertujuan untuk menilai suatu perusahaan, tetapi juga digunakan untuk mengevaluasi performa manajer dalam mengatur aktiva perusahaan (Bharadwaj *et al.*, 1999). Bagi investor, informasi *Tobin's Q* berguna untuk mengevaluasi apakah kondisi perusahaan berada pada fase pertumbuhan, stagnan, atau mengalami kemunduran, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat sesuai kondisi tersebut. Dengan demikian, pengukuran nilai perusahaan dilakukan dengan rasio *Tobin's Q* sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{(MVE + Liabilitas)}{Total\ Aset}$$

2.1.2.3 Price to Book Value

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham untuk menilai seberapa tinggi nilai pasar suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Perusahaan yang mempunyai *price to book value* yang tinggi mengindikasikan tingginya investor menghargai perusahaan yang dikarenakan perusahaan memiliki risiko yang rendah

dan pertumbuhan tinggi. Apabila nilai *price book value* lebih dari satu, maka investor bersedia membeli saham dengan harga diatas nilai buku saham tersebut (Brigham & Houston, 2019). Saham yang dikategorikan undervalued apabila harga pasar saham lebih rendah daripada nilai buku per saham, sedangkan saham dikategorikan overvalued apabila harga pasar saham melebihi nilai buku per saham. Menurut Brigham & Houston (2019) untuk memperoleh nilai *Book Value per share* perlu membandingkan total ekuitas pemegang saham terhadap jumlah saham perusahaan yang beredar sebagai berikut:

$$BVPS = \frac{\text{Common equity}}{\text{Shares outstanding}}$$

Price Book Value diperoleh dengan membagi nilai pasar setiap saham dengan nilai buku setiap saham, sehingga dapat dihitung menggunakan rumus dibawah ini (Brigham & Houston, 2019).

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book value per share}}$$

2.1.3 Biaya Penelitian dan Pengembangan

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 238 mengenai aset tak berwujud. Aset tak berwujud adalah aset non moneter yang dikendalikan oleh entitas, tanpa memiliki wujud fisiknya dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Pada PSAK 238 dijelaskan mengenai aktivitas penelitian dan pengembangan, yang dimana penelitian adalah penyelidikan asli dan terencana yang dilakukan untuk memperluas pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru (IAI, 2024). Contoh kegiatan penelitian yaitu kegiatan yang ditujukan untuk memperoleh pengetahuan baru; pencarian, evaluasi, dan penerapan penemuan riset atau pengetahuan lain; pencarian bahan baku, peralatan, produk, proses, sistem atau jasa alternatif; perumusan, desain, evaluasi dan penerapan bahan baku, peralatan, produk, proses, sistem alternatif (IAI, 2024).

Selanjutnya, pengembangan adalah penerapan hasil penelitian atau pengetahuan lain ke dalam rencana atau rancangan pembuatan bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa yang baru atau mengalami signifikan sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian (IAI, 2024). Contoh kegiatan pengembangan yaitu desain, konstruksi, dan pengujian model sebelum digunakan; desain peralatan, cetakan, pewarnaan yang menggunakan teknologi baru; operasi pabrik percontohan yang tidak ekonomis untuk produksi komersial; dan desain, konstruksi, dan pengujian bahan baku, peralatan, produk, proses, sistem, atau jasa yang baru atau diperbaiki (IAI, 2024).

Tujuan penelitian dan pengembangan dilakukan untuk menghasilkan atau mengembangkan teknologi baru yang lebih unggul, efektif dan lebih efisien dalam mendukung kebijakan manajemen yang berguna menjaga keberlangsungan perusahaan (Kahn, 2018; Hutauruk, 2024). Biaya penelitian dan pengembangan yang dikeluarkan perusahaan dapat menghadirkan barang atau layanan yang bersifat inovatif dan kreatif yang berbeda dari yang lain (Ho *et al.*, 2005). Menurut Schumpeter (1934) dalam Hagedoorn (1996) menyatakan inovasi merupakan penemuan baru atau peningkatan kualitas dan metode produksi yang lebih baik yang memberikan kemudahan dan perubahan di pasar. Inovasi terdiri dari pengurangan biaya proses produksi, peningkatan nilai fungsional produk, ekspansi lini produk dan meluncurkan produk/layanan yang baru yang dapat membuka pasar baru (Kahn, 2018).

Menurut Kieso *et al.* (2014) aktivitas penelitian merupakan kegiatan yang eksploratif yang dirancang untuk memperoleh temuan baru di bidang ilmiah atau teknis. Sebaliknya, kegiatan pengembangan merupakan tahap lanjutan berupa penerapan temuan penelitian ke dalam desain atau rencana tertentu yang berguna menghasilkan atau menyempurnakan produk, sistem, proses atau layanan, sebelum memasuki tahap produksi atau pemanfaatan komersial. Aktivitas penelitian dan pengembangan pada umumnya menghasilkan kekayaan intelektual seperti paten atau hak cipta mencakup produk, metode, konsep, formula, komposisi atau karya baru yang berpotensi menambah nilai untuk perusahaan di masa mendatang (Kieso *et al.*, 2014). Biaya yang berkaitan dengan aktivitas penelitian dan pengembangan berupa bahan, peralatan, fasilitas yang dicatat

sebagai beban, personil, gaji, upah dan biaya lainnya yang berkaitan dengan kegiatan penelitian dan pengembangan, aktiva tak berwujud yang dibeli, jasa kontrak dan biaya tidak langsung (Kieso *et al.*, 2014).

Kieso *et al.* (2014) menyatakan bahwa terdapat biaya yang menunjukkan kesamaan karakteristik dengan biaya penelitian dan pengembangan yaitu:

1. Biaya *start-up* atau biaya pendirian usaha baru yaitu biaya yang timbul dari aktivitas pertama saat memulai operasional perusahaan seperti membuka pabrik baru, peluncuran produk atau jasa baru atau ekspansi ke wilayah usaha yang baru. Biaya yang timbul dari pendirian usaha baru meliputi biaya yang berkaitan dengan perjalanan dinas, gaji karyawan, biaya yang berkaitan kajian kelayakan usaha, biaya pelatihan karyawan mengenai produk, pemeliharaan, sistem, kegiatan operasional dan biaya yang berkaitan dengan proses perekrutan, pengorganisasian dan pelatihan dalam rangka membangun jaringan distribusi perusahaan.
2. Kerugian operasional awal merupakan kerugian yang muncul pada saat masa awal kegiatan usaha.
3. Biaya periklanan merupakan pengeluaran yang dilakukan perusahaan dalam rangka promosi produk atau jasa.

Perusahaan cenderung mengalokasikan biaya yang relatif besar untuk kegiatan penelitian dan pengembangan sebagai upaya menciptakan inovasi yang berkelanjutan. Biaya penelitian dan pengembangan tersebut merupakan bentuk investasi pada aset tak berwujud yang memberikan manfaat jangka panjang melalui inovasi produk dan layanan yang mampu membedakan perusahaan dari pesaingnya. Informasi mengenai biaya penelitian dan pengembangan yang diungkapkan pada laporan keuangan perusahaan adalah suatu hal yang diperhatikan oleh pemangku kepentingan, terkhususnya investor dalam mengukur peluang pertumbuhan dan mengevaluasi peluang investasi (Ho *et al.*, 2005).

2.1.4 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan logaritma total aktiva perusahaan (Jogiyanto, 2007). Perusahaan berskala besar mempunyai risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil, hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal (Jogiyanto, 2007). Ukuran perusahaan berperan penting dalam keberlangsungan jangka panjang yang mampu mendorong atau memberikan hambatan dalam kinerja operasional. Perusahaan berukuran besar cenderung mempunyai kemudahan dalam mendapatkan pembiayaan melalui kredit serta memiliki peluang lebih besar untuk meraih keunggulan kompetitif dalam persaingan industri dikarenakan didukung oleh tingkat pendapatan yang lebih tinggi (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

Skala perusahaan yang kecil memungkinkan adaptif yang lebih tinggi dalam menghadapi ketidakpastian hal ini dikarenakan kemampuan merespons atas dinamika pasar dengan lebih cepat. Perusahaan besar cenderung memperoleh pengakuan publik yang lebih luas, sehingga peluang untuk meningkatkan nilai perusahaan lebih besar. Selain itu, ukuran perusahaan sebagai salah satu dasar yang dipertimbangkan oleh calon investor ketika membuat keputusan investasi dan menjadi faktor yang mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan laba (Sujoko & Soebiantoro, 2007; Pertiwi & Suhardianto, 2015). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan logaritma natural total aset yang tujuan menghilangkan perbedaan skala total aset seperti dalam miliaran atau triliunan rupiah.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh laba pada suatu periode dari aktivitas operasional perusahaan dengan menggunakan sumber daya perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Profitabilitas berfokus bagaimana memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Brigham & Houston, 2019). Rasio profitabilitas adalah parameter keuangan yang memperlihatkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan sebagai hasil akhir dari seluruh pengelolaan

likuiditas, manajemen aset dan leverage (Brigham & Houston, 2019).

Profitabilitas perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh dua sumber utama yaitu margin dan perputaran modal (Subramanyam, 2019). Indikator profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan berbagai rasio yaitu *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Basic earning Power* (BEP), dan *Net Profit Margin* (NPM).

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menghitung Return on Asset (ROA) yaitu rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bersih dengan menggunakan seluruh total asetnya. Selanjutnya dapat menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang diperoleh dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. Rasio profitabilitas juga dapat diukur dengan menggunakan *Basic earning Power* (BEP) yang dapat dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah aset, rasio ini menunjukkan kemampuan aset untuk menghasilkan laba, sebelum terpengaruh oleh pajak dan utang. Selain itu untuk mengukur rasio profitabilitas dapat menggunakan *Net Profit Margin* atau Profit Margin on Sales dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan penjualan, rasio ini menunjukkan bahwa seberapa besar laba yang diperoleh dari setiap penjualan (Brigham & Houston, 2019). Pada penelitian ini menggunakan pengukuran *Return on asset* (ROA) yaitu mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari setiap satu rupiah dari total aset. Perusahaan yang memiliki rasio pengembalian aset yang tinggi cenderung menghasilkan laba yang lebih besar, memperkuat prospek pertumbuhan perusahaan dan menarik minat pemangku kepentingan untuk berinvestasi. Kondisi tersebut mendorong kebutuhan akan saham yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Ketika permintaan atas saham perusahaan bertambah maka nilai perusahaan akan bertambah.

2.2 Penelitian terdahulu

Berikut ini disajikannya hasil penelitian terdahulu yang dibahas dalam penelitian ini tentang bagaimana biaya penelitian dan pengembangan, ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan, sebagai berikut:

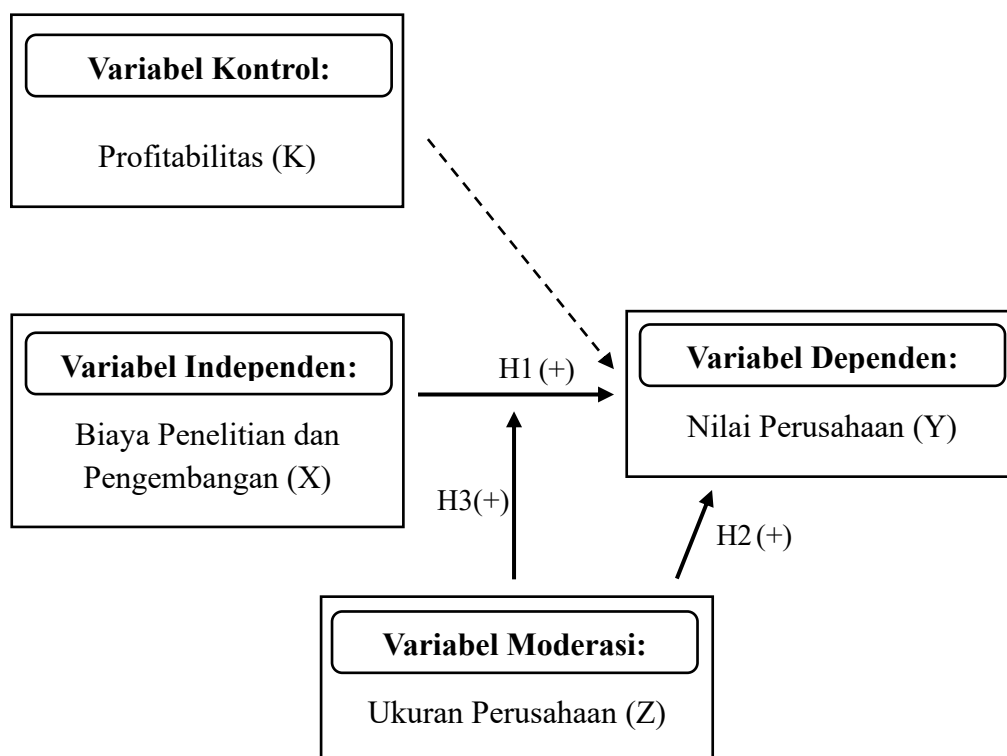
Tabel 2.1 Kajian Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Martinus Robert Hutauruk (2024) Q2	<i>The effect of R&D expenditures on firm value with firm size moderation in an Indonesia palm oil company</i>	Menyimpulkan bahwa variabel <i>R&D expenditure</i> dan <i>firm size</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi, memperlemah pengaruh <i>R&D expenditure</i> terhadap nilai perusahaan.
2	Shelviyana Ega Safitri & Muhammad Hudaya (2023) S2	Menemukan Determinan untuk bertahan dan tumbuh pada masa Covid-19: Pelajaran dari Sub sektor Farmasi	Menyimpulkan bahwa biaya penelitian dan pengembangan berdampak positif dan signifikan terhadap nilai suatu perusahaan.
3	Md. Musfiquir Rahman dan Md. Shuvo Howlader (2022) Q1	<i>The impact of research and development expenditure on firm performance and firm value: Evidence from a South Asian emerging economy</i>	Menyimpulkan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan, biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.
4	Cut Sri Murinda, Islahuddin, Nuraini A (2021) S2	<i>Firm Value: Does Corporate Governance and Research & Development Investment Matter?</i>	Menyimpulkan bahwa investasi <i>R&D</i> tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.
5	JooMan Kim, Insun Yang, Taeyong Yang, dan Peter Koveos (2020) Q1	<i>The Impact Of R&D Intensity, Financial constraints, and Dividend Payout Policy On Firm Value</i>	Menyimpulkan bahwa <i>R&D</i> memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- | | | | |
|---|--|--|--|
| 6 | Vera Apri
Dina Safitri,
Lindrianasar,
Rindu Rika
Gamayuni
(2020) S2 | <i>Research and
Development (R&D),
Environmental
Investments, to Eco-
Efficiency, and Firm
Value</i> | Menyimpulkan bahwa
<i>R&D</i> berdampak positif
dan signifikan terhadap
nilai suatu perusahaan. |
| 7 | Julio
Pindado,
Valdoceu de
Queiroz, dan
Chabela de la
Torrey
(2010) Q1 | <i>How Do Firm
Characteristics Influence
the Relationship between
R&D and Firm Value?</i> | Menyimpulkan bahwa
<i>R&D expenditure</i>
mempunyai pengaruh yang
lebih besar terhadap nilai
perusahaan pada
perusahaan besar
dibandingkan perusahaan
kecil. |
| 8 | Ike C. Ehie,
Kingsley
Olibe (2010)
Q1 | <i>The effect of R&D
investment on firm value:
An examination of US
manufacturing and
service industries</i> | Menyimpulkan bahwa
investasi <i>R&D</i> mempunyai
pengaruh positif terhadap
nilai perusahaan. Pengaruh
tersebut lebih kuat pada
perusahaan manufaktur
dibandingkan perusahaan
jasa. |
-

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual pada gambar 2.3 bahwa adanya pengaruh antara variabel dependen (Nilai Perusahaan) dan variabel independen (Biaya penelitian dan pengembangan) serta variabel moderasi (Ukuran Perusahaan) dan menggunakan satu variabel kontrol (Profitabilitas). Kerangka konseptual pada penelitian ini merujuk pada penelitian Hutauruk (2024). Selanjutnya arah moderasi pada penelitian ini diperkuat kembali oleh Pindado *et al.* (2010) bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Sejumlah penelitian terdahulu seperti Rahman dan Howlader (2022) menggunakan kerangka konseptual serupa dengan penelitian ini yaitu menempatkan biaya penelitian dan pengembangan serta ukuran perusahaan sebagai komponen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teori sinyal dalam menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan serta biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah struktur konseptual yang diterapkan pada penelitian ini:



Gambar 2.3 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Biaya Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal menjelaskan bahwa masalah asimetris informasi di pasar terjadi dikarenakan adanya ketidakseimbangan informasi yang diperoleh antarpihak internal dan pihak eksternal (Ross *et al.*, 1977). Manajer perusahaan selaku pihak internal memiliki pengetahuan yang lebih mendalam terkait kondisi dan potensi perusahaan dalam jangka panjang. Kondisi tersebut dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam menilai perusahaan. Dengan demikian, asimetris informasi dapat diminimalkan melalui penyampaian sinyal yang dilakukan oleh pihak yang memiliki informasi komprehensif kepada pihak lainnya (Morris, 1987). Informasi yang dipaparkan perusahaan kepada publik menjadi sinyal bagi investor terkait kondisi perusahaan. Sinyal tersebut selanjutnya diinterpretasikan oleh investor sebagai dasar penilaian potensi pertumbuhan dan kinerja perusahaan.

Biaya penelitian dan pengembangan adalah salah satu informasi yang berperan sebagai sinyal bagi investor. Pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan mencerminkan upaya perusahaan dalam melakukan inovasi, pengembangan teknologi dan meningkatkan kualitas produk atau proses produksi. Tindakan manajer dalam mengungkapkan informasi penelitian dan pengembangan dapat digunakan sebagai sarana penyampaian informasi bahwa perusahaan mempunyai keunggulan dalam daya ekspansi inovasi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Dengan demikian, biaya penelitian dan pengembangan tidak hanya dipandang sebagai pengeluaran perusahaan, akan tetapi sebagai sinyal yang menunjukkan komitmen perusahaan dalam menciptakan inovasi dan meningkatkan daya saing sehingga terjadinya peningkatan nilai perusahaan (Ho *et al.*, 2005).

Penelitian dan pengembangan menjadi strategi diferensiasi dalam menghasilkan produk dan proses baru yang sulit ditiru pesaing yang berguna untuk memperoleh keunggulan kompetitif (Chan *et al.*, 2001; Ho *et al.*, 2005). Melalui aktivitas penelitian dan pengembangan perusahaan dapat menghasilkan

keunggulan yang mampu memperkuat pangsa pasar dan meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan menghadirkan produk-produk inovasi yang dapat meningkatkan penjualan dan kinerja perusahaan, sehingga pada akhirnya meningkatkan keyakinan investor terhadap potensi kemajuan perusahaan di masa depan yang dapat memaksimalkan harga sahamnya di pasar (Rafiq *et al.*, 2015; Kurniawan & Mertha, 2016).

Nilai perusahaan dibentuk dari pandangan investor terhadap kinerja perusahaan yang direfleksikan melalui harga saham atas kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas saat ini dan masa mendatang (Brigham & Houston, 2019). Berdasarkan perspektif teori sinyal biaya untuk penelitian dan pengembangan dapat dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja di masa depan dan sebagai kualitas atas peluang pertumbuhan perusahaan yang berpotensi menghasilkan keuntungan jangka panjang (Ho *et al.*, 2005; Scott & O'Brien, 2020). Dengan demikian, semakin tinggi investasi perusahaan dalam penelitian dan pengembangan, semakin kuat sinyal positif yang diterima oleh investor mengenai peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kemudian, sinyal positif tersebut direspons oleh investor melalui kenaikan harga saham dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan temuan penelitian (Safitri *et al.*, 2020; Kim *et al.*, 2020; Rahman & Howlader, 2022; Safitri & Hudaya, 2023) mengungkapkan biaya penelitian dan pengembangan mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten menginvestasikan sumber dayanya pada penelitian dan pengembangan mampu menghasilkan inovasi yang sejalan dengan dinamika pasar sehingga dapat menghasilkan dampak positif terhadap peningkatan volume penjualan. Peningkatan kinerja tersebut pada akhirnya mendorong peningkatan laba perusahaan yang berpotensi pada kenaikan harga saham, yang menunjukkan peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Hutaaruk (2024) menghasilkan bahwa inovasi teknologi memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dan didukung dengan penelitian terdahulu bahwa biaya penelitian dan pengembangan berfungsi sebagai sinyal positif yang menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan

inovasi dan peluang ekspansi di masa depan yang akan direspons investor melalui kenaikan harga saham sehingga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Bloom & Reve (1990), sinyal merupakan isyarat informasi yang dapat diperoleh dengan mudah dan dikendalikan oleh pasar yang digunakan untuk membentuk kesimpulan mengenai kinerja atau nilai. Perusahaan akan memberikan isyarat bagi pengguna laporan keuangan melalui informasi atau pengungkapan terkait pelaksanaan strategi manajemen yang dijalankan oleh manajer perusahaan. Sinyal yang disampaikan manajer bagi investor diantaranya yaitu ukuran perusahaan. Hal ini disebabkan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut berskala besar (Jogiyanto, 2007). Dengan demikian perusahaan dengan aset yang melimpah mempunyai kemampuan operasional yang lebih luas serta kondisi perusahaan yang lebih baik, sehingga mudah dalam menjalankan aktivitas operasional. Kondisi tersebut menyalurkan sinyal kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja serta menciptakan nilai di masa depan dan dapat memakmurkan pemegang saham.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator kekuatan fundamental perusahaan (Jogiyanto, 2007). Perusahaan yang berukuran besar dipandang sebagai perusahaan yang terus memiliki kemajuan, sehingga memperoleh respon positif dari investor yang menghasilkan peningkatan nilai perusahaan di hadapan publik. Selain itu, perusahaan besar umumnya mempunyai pangsa pasar yang luas dan mudah dalam mengakses pendanaan, hal ini menunjukkan kekuatan daya saing yang kuat dibandingkan para pesaing dan kemudahan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Demikian pula, perusahaan besar mempunyai kesiapan dalam menghadapi persaingan ekonomi serta kemampuan untuk mengelola aset secara optimal dibandingkan perusahaan

kecil yang memungkinkan perusahaan besar dapat menciptakan keuntungan yang lebih tinggi.

Ukuran perusahaan besar diikuti dengan tingginya kapitalisasi pasar, nilai buku dan laba, dibandingkan dengan perusahaan kecil dengan kapitalisasi pasar, nilai buku dan laba yang rendah. Kemudian, perusahaan berskala besar umumnya memperoleh tingkat popularitas yang tinggi di pasar, sehingga informasi terkait perusahaan lebih mudah diakses dan diketahui ketahu investor, sehingga dapat berkontribusi pada nilai suatu perusahaan. Semakin besar berskala ukuran perusahaan maka memiliki sistem manajemen yang lebih baik dibandingkan dengan berskala kecil (Gray & Mabey, 2005). Kondisi ini dikarenakan perusahaan berskala besar mempunyai sumber daya manusia yang berkualitas dan memperoleh perhatian yang lebih luas dari berbagai pihak, sehingga mampu mendukung penerapan sistem manajemen yang lebih efektif dengan menyajikan laporan keuangan cenderung lebih terbuka dan kondisi ini membangun tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Kepercayaan tersebut pada akhirnya tercermin melalui meningkatnya permintaan atas saham di pasar modal, yang kemudian mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Rahman dan Howlader (2022) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan ukuran perusahaan memberikan kemudahan perusahaan dalam mencari modal melalui akses informasi yang luas dan kepercayaan pasar yang tinggi. Hal ini memberikan kemudahan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional dengan lebih efektif, meningkatkan pendapatan dan laba, serta memperkuat ketertarikan investor berinvestasi di perusahaan, dengan ini memberikan kenaikan pada permintaan atas saham perusahaan dan pada akhirnya mendorong peningkatan harga saham serta nilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, investor memandang risiko investasi pada perusahaan besar lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil (Jogiyanto, 2007). Didukung kembali dari penelitian Hutaeruk (2024) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan memberikan sinyal positif untuk pembangu kepentingan dalam

berinvestasi. Berdasarkan uraian tersebut dan didukung dengan penelitian terdahulu, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Biaya Penelitian Dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut persektif teori sinyal, perusahaan berupaya mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara manajer sebagai pihak internal dan investor sebagai pihak eksternal dengan cara manajer memberikan informasi yang relevan mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Talmor, 1981). Informasi yang diungkapkan manager dalam laporan keuangan, salah satunya yaitu informasi mengenai total aset dan biaya penelitian dan pengembangan. Total aset perusahaan mencerminkan ukuran perusahaan berupa skala besar atau kecilnya perusahaan (Jogiyanto, 2007). Pengeluaran untuk aktivitas penelitian dan pengembangan ini mencerminkan upaya perusahaan dalam menciptakan inovasi, menciptakan kualitas produk yang lebih baik dan memperkuat keunggulan kompetitif perusahaan di pasar (Kahn, 2018). Investor akan menginterpretasikan informasi ini menjadi sinyal positif terkait potensi kemajuan dan prospek perusahaan dalam jangka panjang.

Kegiatan penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan berkontribusi terhadap peningkatan penjualan perusahaan (Ehie & Olibe, 2010; Rafiq *et al.*, 2015; Setiawan & Harmasanto, 2019). Peningkatan penjualan ini diharapkan dapat terjadinya peningkatan laba perusahaan seiring dengan bertambahnya pendapatan dari aktivitas penelitian dan pengembangan. Kegiatan dari penelitian dan pengembangan menghadirkan manfaat berupa terciptanya inovasi baru, mempertajam kapasitas kompetitif dan meningkatkan potensi pertumbuhan perusahaan yang akhirnya akan menimbulkan efek pada peningkatan nilai perusahaan dalam sudut pandang investor atau pasar (Ho *et al.*, 2005; Yuliyanti & Fadhila, 2024). Nilai perusahaan menggambarkan perspektif investor terhadap perusahaan yang tergambarkan dalam harga saham yang

terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran ketika saham diperdagangkan dalam pasar modal (Harmono, 2009).

Kegiatan penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan besar maupun kecil memberikan pengaruh yang berbeda pada nilai perusahaan. Salah satu aspek yang mempengaruhi hubungan tersebut adalah ukuran perusahaan. Pengeluaran biaya penelitian dan pengembangan pada perusahaan besar memberikan kontribusi yang signifikan terhadap nilai perusahaan dibandingkan perusahaan kecil (Connolly & Hirschey, 2005). Perusahaan besar didukung oleh sumber daya yang besar, dengan demikian kegiatan penelitian dan pengembangan akan lebih mudah dilaksanakan secara optimal. Perusahaan berskala besar memiliki keunggulan inovasi pada industri yang padat modal, memiliki tingkat konsentrasi yang tinggi, dan tingkat organisasi serikat pekerja yang lebih kuat dan dapat menghasilkan produk diferensiasi yang jelas (J. Acs & Audretsch, 1987). Biaya penelitian dan pengembangan di perusahaan besar berdampak lebih signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan memiliki pangsa pasar yang lebih luas dan popularitas yang tinggi. Oleh karena itu, informasi kegiatan penelitian dan pengembangan pada perusahaan besar akan lebih tersebar luaskan sehingga menarik perhatian para pemangku kepentingan untuk memiliki saham perusahaan. Perusahaan besar dapat menjalankan kegiatan penelitian dan pengembangan dengan mudah dikarenakan mempunyai sumber daya yang besar, sehingga kegiatan tersebut akan berjalan dengan optimal. Ukuran perusahaan dan biaya penelitian dan pengembangan yang diungkapkan dalam laporan keuangan oleh manajer menjadi sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan.

Berdasarkan penelitian Pindado *et al.* (2010) pengaruh penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh karakteristik perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dari biaya penelitian dan pengembangan pada perusahaan besar memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan daripada perusahaan kecil dikarenakan ukuran perusahaan memberikan aksesibilitas yang lebih lancar ke pasar modal dan penyebaran informasi penelitian dan pengembangan. Selain itu, penelitian yang dilakukan Connolly & Hirschey (2005) menemukan biaya penelitian dan pengembangan memberikan pengaruh yang

lebih besar terhadap nilai perusahaan pada perusahaan berukuran besar. Berdasarkan uraian tersebut dan didukung dengan penelitian terdahulu bahwa biaya penelitian dan pengembangan pada perusahaan berukuran besar memberikan pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan dan mampu menyampaikan sinyal yang lebih kuat kepada investor. Dengan demikian ukuran perusahaan memperkuat pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan, maka penulis menarik hipotesis sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian Dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini berlandaskan pada pendekatan penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2021) jenis pendekatan kuantitatif menggunakan data penelitian dalam bentuk angka dengan melakukan analisis statistika. Penelitian ini menerapkan teknik analisis regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi. Sumber data yang dalam penelitian ini meliputi data sekunder yaitu laporan keuangan tahun 2018-2024 dan harga saham harian perusahaan di sektor kesehatan yang diakses melalui situs website www.idx.co.id.

3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi merupakan daerah generalisasi yang terdapat objek atau subjek yang kuantitas dan karakteristiknya yang telah ditentukan oleh peneliti untuk ditelaah dan menghasilkan kesimpulan (Sugiyono, 2021). Populasi dari penelitian ini mencakup semua perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan yang tercatat Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Sugiyono (2021) sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang diperoleh dari populasi tersebut. Sampel yang dipilih pada penelitian ini yaitu teknik *Purposive Sampling*, yang merupakan penentuan sampel menggunakan kriteria tertentu. Kriteria untuk menentukan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan di sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang periode penelitian yaitu tahun 2018-2024.
2. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2018-2024.
3. Perusahaan di sektor kesehatan yang menyertakan data variabel penelitian pada laporan keuangan tahunan periode 2018-2024.
4. Menyajikan data harga saham harian pada periode penelitian 2018-2024.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Nilai perusahaan (Dependen)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang menerima pengaruh dari variabel independen atau variabel lainnya (Sugiyono, 2021). *Tobin's Q* digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang dimana sebagai variabel dependen dari penelitian ini. Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor dalam memandang kinerja perusahaan yang terwujud dalam harga saham perusahaan, yang ditentukan oleh kapabilitas perusahaan dalam mendatangkan arus kas saat ini dan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2019). Alat ukur nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan rasio *Tobin's Q* yang dikemukakan oleh James Tobin pada tahun 1969 sebagai indikator untuk memperkirakan investasi perusahaan di masa depan. Sejak diperkenalkan, rasio *Tobin's Q* telah dimanfaatkan dalam berbagai penelitian di bidang ekonomi dan keuangan untuk menganalisis berbagai fenomena (Bharadwaj *et al.*, 1999).

Tobin's Q memaparkan bagaimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi perekonomian melalui pengaruhnya terhadap penilaian saham (Mishkin, 2009). *Tobin's Q* merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya (Mishkin, 2009). Rasio *Tobin's Q* merefleksikan penilaian pasar terhadap ekspektasi keuntungan perusahaan di masa mendatang (Chung & Pruitt, 1994). Sedangkan, Lang dan Stulz (1993) berpendapat rasio *Tobin's Q* adalah alat ukur rasio nilai perusahaan dengan bentuk nilai kapitalisasi pasar ekuitas ditambah nilai utang dan dibagi dengan jumlah

aset. Oleh karena itu, rasio *Tobin's Q* bukan hanya perbandingan harga saham dengan pendapatan atau nilai buku, tetapi juga mengikutsertakan keseluruhan aset perusahaan ke dalam perhitungannya sehingga dapat menjadi indikator dalam mengukur nilai perusahaan. Dengan demikian, rumus yang dikembangkan tersebut telah banyak diterapkan pada penelitian terdahulu, berikut adalah pengukurannya (Iswajuni *et al.*, 2018; Mediyanti *et al.* 2021; Hutauruk, 2024)

$$Tobins'Q = \frac{(Market\ Value\ of\ Equity_{it} + Liabilities_{it})}{Total\ Asset_{it}}$$

Keterangan:

$Tobins'Q$	= Nilai perusahaan
MVE_{it}	= Nilai pasar saham (Jumlah saham yang beredar \times harga penutupan saham di akhir buku) unit observasi ke- i periode waktu ke- t
$Liabilities_{it}$	= Total liabilitas unit observasi ke- i periode waktu ke- t
$Total\ Asset_{it}$	= Total aset unit observasi ke- i periode waktu ke- t

Menurut Lindenberg dan Ross (1981) dalam Sudiyatno (2010) skor dari *Tobin's Q* dapat diinterpretasi sebagai berikut:

1. *Tobin's Q* < 1 menunjukkan bahwa saham berada di kondisi undervalued. Manajemen perusahaan telah belum mampu mengelola aset secara optimal dan adanya potensi pertumbuhan investasi yang relatif rendah.
2. *Tobin's Q* = 1 menunjukkan bahwa saham berada di kondisi average. Manajemen mengelola aset perusahaan cenderung stagnan dan tidak menunjukkan adanya perkembangan yang signifikan dalam potensi investasi.
3. *Tobin's Q* > 1 menunjukkan bahwa saham berada di kondisi overvalued. Manajemen perusahaan mampu mengelola aset secara efektif dan memiliki potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Selanjutnya pemilihan *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan didasarkan pada perhitungan *Tobin's Q* dianggap lebih rasional dan informatif, dikarenakan mencakup unsur utang, nilai pasar saham, serta total aset

perusahaan. Menurut Utomo (2019), penggunaan rasio *Tobin's Q* sebagai proksi dalam nilai perusahaan memiliki kelebihan sebagai berikut:

1. Meninjau potensi perkembangan harga saham.
2. Meninjau potensi kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan.
3. Meninjau potensi pertumbuhan investasi.

3.3.2 Variabel Biaya Penelitian Dan Pengembangan (Independen)

Variabel Independen adalah variabel yang tidak dipengaruhi variabel lain, akan tetapi berperan dalam mempengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2021). Pada penelitian ini biaya penelitian dan pengembangan sebagai variabel independen. Biaya penelitian dan pengembangan merupakan pengeluaran perusahaan yang dialokasikan untuk menghasilkan atau mengoptimalkan produk serta mendorong efisiensi perusahaan dalam proses operasional perusahaan (Kieso et al., 2014). Penelitian dan pengembangan menjadi faktor penting dalam mendorong inovasi dan mendukung kemajuan perusahaan di masa mendatang

Biaya penelitian dan pengembangan dapat diproksikan dengan intensitas penelitian dan pengembangan yaitu rasio pengeluaran biaya penelitian dan pengembangan perusahaan terhadap total penjualan (Hirschey & Weygandt, 1985; Beaver & Sougiannis, 1996; Ho *et al.*, 2005). Rasio intensitas penelitian dan pengembangan menunjukkan seberapa besar perusahaan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki untuk kegiatan inovasi dalam menghasilkan pendapatan. Nilai intensitas biaya penelitian dan pengembangan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalokasikan biaya penelitian dan pengembangan yang lebih besar terhadap penjualannya, sebaliknya nilai intensitas biaya penelitian dan pengembangan yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mengalokasikan biaya penelitian dan pengembangan dalam jumlah yang relatif kecil daripada tingkat penjualannya. Perusahaan dengan intensitas biaya penelitian dan pengembangan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan berkomitmen tinggi terhadap kegiatan inovasi dan berfokus terhadap kinerja perusahaan di masa depan dengan harapan dapat meningkatkan keunggulan kompetitif. Dengan

demikian biaya penelitian dan pengembangan diukur dengan rumus berikut (Ho *et al.*, 2005; Pramod *et al.*, 2012; Safitri & Hudaya, 2023).

$$IRD = \frac{\text{Biaya Penelitian dan Pengembangan}_{it}}{\text{Penjualan}_{it}}$$

3.3.3 Variabel Ukuran Perusahaan (Moderasi)

Penelitian ini menerapkan variabel moderasi, yaitu variabel yang berperan memperlemah atau memperkuat pengaruh antara variabel independen dengan dependen (Sugiyono, 2021). Variabel moderasi yang digunakan yaitu ukuran perusahaan dapat diartikan tingkatan besar atau kecilnya perusahaan yang diukur berdasarkan jumlah aset yang dimiliki (Jogiyanto, 2007). Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang lebih besar sejalan dengan besarnya total aset yang dimiliki dan tingginya tingkat popularitas, yang menunjukkan adanya nilai perusahaan yang tinggi (Pramod *et al.*, 2012). Penelitian ini menggunakan *logaritma natural* dari total aset untuk mengukur ukuran perusahaan. *Logaritma natural* bertujuan untuk meminimalisir besarnya satuan total aset seperti milyaran atau triliunan rupiah. Ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma natural* total aset, yang telah banyak digunakan pada penelitian terdahulu berikut adalah pengukurannya. (Pantow *et al.*, 2015; Pertiwi & Suhardianto, 2015; Iswajuni *et al.*, 2018)

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Natural (Total Aset)}$$

3.3.4 Variabel Kontrol

Pada penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan untuk tetap konstan agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor lain di luar fokus penelitian (Sugiyono, 2021). Profitabilitas merupakan indikator kapabilitas perusahaan dalam meraih keuntungan dari aset yang

dimilikinya, tingkat profitabilitas menggambarkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya berupa aset dalam menghasilkan keuntungan (Brigham & Houston, 2019). Rasio profitabilitas tinggi menunjukkan baiknya kinerja keuangan perusahaan yang akan meningkatkan persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan (Iswajuni *et al.*, 2018). Pada penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagai alat ukur profitabilitas, hal ini disebabkan *Return on Asset* (ROA) mengukur kompetensi perusahaan dalam memperoleh laba dari aset yang dimilikinya. *Return on Asset* dihitung dengan membagi laba bersih setelah bunga dan pajak dengan total aset (Brigham & Houston, 2019). Tingginya nilai return on asset yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa aset perusahaan dimanfaatkan secara efisien untuk menghasilkan laba. Menurut Brigham dan Houston (2019) *return on asset* dihitung dengan cara berikut ini.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih}_{it}}{\text{Total Aset}_{it}}$$

3.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini menerapkan metode analisis data yang mencakup Analisis Statistik deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Koefisien regresi, Koefisien determinasi R², uji F, uji T dan Analisis Regresi Moderasi. Media untuk pengujian ini yaitu SPSS 22 dan Microsoft Excel.

3.4.1 Analisis Statistika Deskriptif

Analisis statistika deskriptif digunakan untuk menyajikan gambaran atau mendeskripsikan suatu data yang ditinjau berdasarkan nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2021). Analisis statistika deskriptif dalam penelitian ini berfungsi untuk menggambarkan nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel-variabel yang digunakan.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah nilai residual pada penelitian terdistribusikan secara normal ataupun tidak normal. Jika nilai residual terdistribusikan dengan normal, maka data terpusat disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut atau grafik histogram mengikuti pola distribusi normal, akan tetapi jika data tidak dekat dengan garis diagonal dan tidak mengikuti arah diagonal atau grafik histogram memperlihatkan pola distribusi yang menceng (*skewness*) dan pola tidak menunjukkan distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak normal (Ghozali, 2021). Menurut Ghozali (2021) untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal dapat menggunakan metode non-parametrik statistik dengan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dan berikut adalah mengambil keputusan dari hasil uji normalitas yaitu:

1. Apabila nilai Sig. > 0.05, maka data terdistribusikan secara normal.
2. Apabila nilai Sig. < 0.05, maka data tidak terdistribusikan secara normal.

Jika data tidak terdistribusikan secara normal, maka perlu membuang data (outlier) yang mempunyai karakteristik nilai yang berbeda dari observasi lainnya (Ghozali, 2021).

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang efektif tidak adanya hubungan (korelasi) antara variabel independen (Ghozali, 2021). Penilaian uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF), jika nilai tolerance > 0.10 atau VIF < 10.00 nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya masalah multikolinearitas pada model regresi dan jika jika nilai tolerance < 0.10 atau VIF > 10.00 nilai tersebut menunjukkan bahwa adanya masalah multikolinearitas pada model regresi.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas berfungsi untuk mengetahui apakah model regresi terdapat perbedaan variance dari residual antar observasi. Hasil dari uji pengamatan berupa Homoskedastisitas yaitu apabila variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, akan tetapi jika berbeda disebut dengan Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas (Ghozali, 2021). Penelitian ini menggunakan uji park untuk menguji tidak adanya masalah heteroskedastisitas, maka pengambilan keputusan dengan uji park yaitu:

1. Apabila nilai Sig. > 0.05, maka tidak ada masalah heteroskedastisitas (Ho diterima).
2. Apabila nilai Sig. < 0.05, maka ada masalah heteroskedastisitas (Ho ditolak).

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini (t) dengan kesalahan pada periode tahun sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi. Terdapat metode untuk menguji autokorelasi diantaranya uji Durbin-Watson yang digunakan dalam penelitian ini. Pengambilan keputusan dari uji Durbin-Watson yaitu (Ghozali, 2021):

1. Jika $0 < d < dl$, maka hipotesis tidak ada autokorelasi positif, yang berarti ditolak.
2. Jika $dl \leq d \leq du$, maka hipotesis tidak ada autokorelasi positif, yang berarti tanpa kesimpulan.
3. Jika $4 - dl < d < 4$, maka hipotesis tidak ada korelasi negatif, yang berarti ditolak.
4. Jika $4 - du \leq d \leq 4 - dl$, maka hipotesis tidak ada korelasi negatif, yang berarti tanpa keputusan.
5. Jika $du < d < 4 - du$, maka hipotesis tidak ada autokorelasi positif atau negatif, yang berarti tidak ditolak.

3.4.3 Analisis regresi linear

1. Model 1: Tanpa Efek Interaksi

Regresi linear berfungsi untuk mengetahui keterkaitan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas) dan menentukan arah hubungan di antara variabel tersebut (Ghozali, 2021). Analisis regresi linear berganda berfungsi untuk menguji pengaruh biaya penelitian dan pengembangan, ukuran perusahaan serta variabel kontrol terhadap nilai perusahaan. Model penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya Pramod *et al.* (2012), Rahman dan Howlader (2022) yang berfokus pada pengaruh penelitian pengembangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah model penelitian yang digunakan:

$$TOBIN'S Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RND_{it} + \beta_2 UP_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

$TOBIN'S Q_{it}$ = Nilai Perusahaan unit observasi ke- i periode waktu ke- t

RND_{it} = Biaya Penelitian dan Pengembangan unit observasi ke- i periode waktu ke- t

UP_{it} = Ukuran Perusahaan unit observasi ke- i periode waktu ke- t

ROA_{it} = Profitabilitas (Variabel Kontrol) unit observasi ke- i periode waktu ke- t

ε = *Standard error* unit observasi ke- i periode waktu ke- t

2. Model 2: Dengan Efek Interaksi

Variabel Moderasi merupakan variabel independen yang berfungsi memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021). *Moderated Regression Analysis* (MRA) yaitu persamaan regresi yang di mana interaksi perkalian dua atau lebih variabel independen pada model (Ghozali, 2021). Pada penelitian ini, interaksi antara ukuran perusahaan dan biaya penelitian dan pengembangan ($RND*UP$)

digunakan untuk menguji peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Model penelitian ini dibangun berdasarkan model yang dikembangkan oleh Hutauruk (2024) yang menguji pengaruh biaya penelitian dan pengembangan, ukuran perusahaan, interaksi kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan sebagaimana model penelitian ini sebagai berikut:

$$TOBIN'S Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RND_{it} + \beta_2 UP_{it} + \beta_3 RND * UP_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

$TOBIN'S Q_{it}$ = Nilai Perusahaan unit observasi ke- i periode waktu ke- t

RND_{it} = Biaya Penelitian dan Pengembangan unit observasi ke- i periode waktu ke- t

UP_{it} = Ukuran Perusahaan unit observasi ke- i periode waktu ke- t

$RND * UP_{it}$ = Variabel interaksi unit observasi ke- i periode waktu ke- t

ROA_{it} = Profitabilitas (Variabel Kontrol) unit observasi ke- i periode waktu ke- t

ε_{it} = *Standard error* unit observasi ke- i periode waktu ke- t

3.4.4 Uji Hipotesis

Tahap pengujian hipotesis merupakan bagian penting dalam proses penelitian yang dilaksanakan setelah seluruh data dihimpun dan diolah. Tahap ini bertujuan untuk membuktikan validitas pernyataan ilmiah yang telah diformulasikan oleh peneliti pada tahap sebelumnya.

3.4.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi berfungsi menentukan seberapa baik model dapat menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Apabila nilai *Adjusted R Square* mendekati satu artinya variabel independen dapat memberikan informasi yang digunakan untuk memperkirakan variasi variabel dependen. Apabila nilai *Adjusted R Square* kurang dari satu atau nol, maka variabel independen tidak dapat memberikan penjelasan yang optimal tentang variabel dependen. Nilai *Adjusted R Square* yang tinggi menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kemampuan untuk memberikan informasi yang dapat menjelaskan variasi variabel dependen, sehingga model mempunyai kemampuan prediksi yang baik (Ghozali, 2021).

3.4.4.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model merupakan uji untuk menentukan kelayakan model penelitian yang digunakan. Uji ini untuk menentukan apakah variabel independen yang digunakan dalam model bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan melihat nilai signifikansi (Ghozali, 2021). Pengambilan keputusan yang dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Apabila nilai signifikansi (sig) > 0.05 yang berarti modal tidak layak untuk digunakan dikarenakan variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai signifikansi (sig) < 0.05 yang berarti modal layak untuk digunakan dikarenakan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.4.3 Uji Signifikansi Parameter individual (Uji T)

Uji T berfungsi untuk memperlihatkan pengaruh satu variabel independen secara individual untuk menjelaskan variabel dependen. Terdapat cara untuk melakukan uji t dengan menggunakan nilai signifikansi (Ghozali, 2021).

Pengambilan keputusan yang dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Apabila nilai signifikansi (sig) > 0.05 yang berarti hipotesis ditolak, dengan ini variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai signifikansi (sig) < 0.05 yang berarti hipotesis diterima dengan ini variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan serta menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini melibatkan 11 perusahaan sektor kesehatan dari periode 2018–2024 sehingga terdapat 77 observasi. Analisis regresi linear berganda dan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan pada penelitian ini. Variabel nilai perusahaan dihitung dengan rumus *Tobin's Q*.

Terdapat tiga hipotesis yang diusulkan dalam penelitian ini, yaitu hasil pengujian hipotesis menunjukkan H1 terdukung, H2 terdukung dan H3 terdukung. Hasil pengujian H1 terdukung yaitu biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa biaya penelitian dan pengembangan dalam laporan keuangan sebagai sinyal untuk investor, dikarenakan biaya penelitian dan pengembangan dapat mendorong inovasi baru yang berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan dan daya saing perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan bahwa H2 terdukung yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan melalui total aset berdasarkan laporan keuangan memberikan sinyal positif bagi investor, karena dengan adanya ukuran perusahaan memudahkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan secara optimal serta menjadi gambaran bagi investor mengenai kapasitas perusahaan untuk memberikan kemakmuran bagi pemegang saham.

Selain itu, ukuran perusahaan berfungsi menjadi variabel moderasi yang memperkuat pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar mempunyai kekayaan berupa aset yang besar sehingga perusahaan akan lebih mudah dalam membiayai penelitian dan pengembangan perusahaan dengan optimal dan berpengaruh lebih kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan biaya penelitian dan pengembangan pada perusahaan besar berpengaruh pada nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang hanya terdiri dari 11 perusahaan kesehatan yang mengungkapkan biaya penelitian dan pengembangan pada laporan keuangan tahunan periode 2018–2024.
2. Penelitian ini menggunakan data yang telah dilakukannya transformasi mean centering dan outlier. Dari 77 sampel awal hanya 55 sampel yang dapat digunakan, hal ini dikarenakan data awal tidak memenuhi uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Transformasi dan outlier dilakukan karena terdapat korelasi antar variabel serta data yang berfluktuasi sehingga data harus dilakukan transformasi dan eliminasi untuk memperoleh hasil yang valid.
3. Penelitian ini terdapat keterbatasan pada referensi penelitian terdahulu terkait ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan ini dikarenakan minimnya publikasi jurnal bereputasi yang membahas topik penelitian ini secara spesifik, sehingga pembahasan pada penelitian ini bergantung pada sumber yang terbatas.

5.3 Saran

Berdasarkan beberapa keterbatasan yang ada, berikut saran yang dapat disampaikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

1. Penelitian selanjutnya disarankan dapat mengekspansi objek penelitian dengan mengikutsertakan lebih banyak perusahaan di berbagai sektor seperti teknologi, manufaktur, properti, real estat dan transportasi dikarenakan sektor-sektor tersebut memiliki karakteristik industri yang beragam dan tingkat inovasi yang berbeda. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan jangka waktu penelitian yang lebih panjang agar data yang dikumpulkan mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam. Dengan demikian, hasil penelitian dapat lebih komprehensif dan meningkatkan generalisasi penelitian.
2. Penelitian selanjutnya dapat disarankan untuk dapat mengkaji lebih lanjut faktor yang melatarbelakangi perusahaan-perusahaan di sektor kesehatan yang tidak mengungkapkan biaya penelitian dan pengembangan dalam laporan keuangannya, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai praktik pengungkapan dan implikasinya terhadap transparansi dan pengambilan keputusan oleh para pemangku kepentingan.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel baru pada penelitian, yang bertujuan mempertajam analisis pengaruh nilai perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan, dan pertumbuhan kinerja ekonomi perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain diluar biaya penelitian dan pengembangan serta ukuran perusahaan dalam menganalisis nilai perusahaan, sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Beaver, W., & Sougiannis, T. (1996). The Capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of Accounting & Economics*, 21, 107–138. [https://doi.org/doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00410-6](https://doi.org/doi.org/10.1016/0165-4101(95)00410-6)
- Bharadwaj, A. S., Braradwaj, S. G., & Konsynski, B. R. (1999). Information Technology Effects on Firm Performance as Measured by Tobin's q. *Management Science*, June 2014. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.45.7.1008>
- Bloom, P. N., & Reve, T. (1990). Transmitting Signals to Consumers for Competitive Advantage. *Business Horizons*. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0007-6813\(90\)90059-K](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0007-6813(90)90059-K)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Cengage Learning.
- Chan, L. K. C., Lakonishok, J., & Sougiannis, T. (2001). The Stock Market Valuation of Research. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/0022-1082.00411>
- Chandra, D. (2023). *Pandemi Covid-19 Usai, Begini Kinerja Saham Kesehatan di 2023*. CNBC Indonesia, 21 Desember [Online] Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20231221000956-17-499060/pandemi-covid-19-usai-begini-kinerja-saham-kesehatan-di-2023> (Accessed: 2 Juli 2025).
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Apporximation of Tobins's q. *Financial Management*, 70–74. <https://doi.org/doi.org/10.2307/3665623>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Managemen*, 37. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Connolly, R. A., & Hirschey, M. (2005). Firm size and the effect of R&D on Tobin's q. *R&D Management*, 35, 2(2001), 217–223. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-9310.2005.00384.x>
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). *Financial Theory and*

Corporate Policy.

- Dereli, D. D. (2015). Innovation Management in Global Competition and Competitive Advantage. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 195, 1365–1370. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.323>
- Ehie, I. C., & Olibe, K. (2010). The effect of R&D investment on firm value: An examination of US manufacturing and service industries. *International Journal of Production Economics*, 128. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2010.06.005>
- Ekon.go.id. (2021a). *Pemerintah Dukung Percepatan Pengembangan Industri Farmasi Untuk Wujudkan Kemandirian dan Tingkatkan Daya Saing*, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, , 19 Juni [Online]. Available at: <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/3096/pemerintah-dukung-percepatan-pengembangan-industri-farmasi-untuk-wujudkan-kemandirian-dan-tingkatkan-daya-saing> (Accessed: 20 Juni 2025).
- Ekon.go.id. (2021b). *Peningkatan Inovasi dan Daya Saing Industri untuk Mengakselerasi Making Indonesia 4.0*. Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, , 3 Desember [Online]. Available at: <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/3508/peningkatan-inovasi-dan-daya-saing-industri-untuk-mengakselerasi-making-indonesia-40> (Accessed: 19 Juni 2025).
- Erickson, G., & Jacobson, R. (1992). Gaining Comparative Advantage Through Discretionary Expenditures: The Returns to R&D and Advertising. *Management Science*, 38(9), 1264–1279. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.38.9.1264>
- Faradilla, A., Bakhta, A., & Rahmawati, I. D. (2024). Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Kesehatan : BEI 2017-2021. *Journal Pemberdayaan Ekonomi Dan Masyarakat*, 1(3), 1–20. <https://doi.org/https://doi.org/10.47134/jpem.v1i3.271>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (7th ed). John Wiley & Sons Australia.
- Gray, C., & Mabey, C. (2005). Management Development Key Differences between Small and Large Businesses in Europe. *International Small Business Journal*, 467–485. <https://doi.org/10.1177/0266242605055908>
- Hagedoorn, J. (1996). Innovation and Entrepreneurship: Schumpeter Revisited. *Industrial and Corporate Change*. <https://doi.org/10.1093/icc/5.3.883>

- Hall, B. H., & Lerner, J. (2009). The Financing of R&D and Innovation. *Nber Working Paper Series*, 15325. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0169-7218\(10\)01014-2](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0169-7218(10)01014-2)
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara.
- Hayes, A. F. (2005). *Statistical Methods for Communication Science SIXTEEN*. Lawrence Erlbaum Associates. <https://doi.org/10.4324/9781410613707>
- Hirschey, M., & Weygandt, J. J. (1985). Amortization Policy for Advertising and Research and. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 326–335. <https://doi.org/doi.org/10.2307/2490921>
- Ho, Y. K., Keh, H. T., & Ong, J. M. (2005). The Effects of R&D and Advertising on Firm Value : An Examination of Manufacturing and Nonmanufacturing Firms. *Ieee Transactions On Engineering Management*, 52(1), 3–14. <https://doi.org/10.1109/TEM.2004.839943>
- Hutauruk, M. R. (2024). The effect of R & D expenditures on firm value with firm size moderation in an Indonesia palm oil company moderation in an Indonesia palm oil company. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2317448>
- IAI. (2024). Standar Akuntansi Keuangan; PSAK 238 Aset Takberwujud. In *Ikatan Akuntan Indonesia*.
- IDX. (2024). IDX Index Fact Sheet IDXG30. *Indonesia Stock Exchange*, 1–3. <https://idx.co.id/Media/20221003/fs-idxg30-2022-08.pdf>
- Indrayani, N. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 52–62.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224–235. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- J. Acs, Z., & Audretsch, D. B. (1987). Innovation, Market Structure and Firm Size. *The Review of Economics and Statistics*, 69(4), 567–574. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1935950>
- Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (2007th ed.). BPFE Yogyakarta.

- Juliem, H., Anggara, F., Putri, A. P., & Ovami, D. C. (2025). The Effect Of Liquidity, Sales Growth, Company Size, And Profitability On Company Value (Case Study Of Mining Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In The Period 2021–2023). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 6(2), 936–945. <https://doi.org/10.59141/jrssem.v3i1.535>
- Kahn, K. B. (2018). Understanding Innovation. *Business Horizons*. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2018.01.011>
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan (Pertama)*. Prenada Media Group.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Intermediate Accounting (IFRS)*. Wiley.
- Kim, J. M., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2020). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 40, 101802. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>
- Kurniawan, A. P., & Mertha, I. M. (2016). Kinerja Keuangan Sebagai Pemediasi Pengaruh Intensitas Research and Development Dan Aset Tidak Berwujud Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 723–750.
- Lang, L. H. ., & Stulz, R. M. (1993). Tobins'q, Corporate Diversification and Firm Performance. *Journal of Political Economy*. <https://doi.org/doi.org/10.1086/261970>
- Ludianingsih, A., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(3), 437–446. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i3.787>
- Mediyanti, S., Kadriyani, E., Sartika, F., Astuti, I. N., Eliana, E., & Wardayani, W. (2021). Tobin ' s Q Ratio Sebagai Alat Ukur Nilai Perusahaan Bank Syariah. *JUPIIS: Jurnal Pendidikan Ilmu-Ilmu Sosial*, 13(1), 242–247. <https://doi.org/10.24114/jupiis.v13i1.24193>
- Menteri Kesehatan RI. (2017). Peraturan Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2017 Tentang Rencana Aksi Pengembangan Industri Farmasi Dan Alat Kesehatan. In *BPK RI*. <https://peraturan.bpk.go.id/Details/111983/permenkes-no-17-tahun-2017>
- Min S, B., & Smyth, R. (2016). How does leverage affect R&D intensity and how does R&D intensity impact on firm value in South Korea? *Applied Economics*, May. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1181836>

- Mishkin, F. S. (2009). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (8th ed.). Salemba Empat.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18, No. 69, 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Murinda, C. S., Islahuddin, I., & A, N. (2021). Firm Value: Does Corporate Governance and Research & Development Investment Matter? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 266–284. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i2.16786>
- Murniati, M. P., Purnamasari, S. V., Stephana, D. A. R., Advensia, A., Sihombing, R., & Warastuti, Y. (2013). *Alat-Alat Pengujian Hipotesis*.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Akrual*, 4(1), 51–70. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jaj.v4n1.p51-70>
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal EMBA*, Vol.3, 961–971. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.3.1.2015.7801>
- Perindustrian, K. (2021). Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional: Buku Analisis Pembangunan Industri Edisi II. In *Buku Analisis Pembangunan Industri*. <https://www.kemenperin.go.id/download/26388/Buku-Analisis-Industri-Farmasi-2021>
- Pertiwi, D. B., & Suhardianto, N. (2015). Relevansi Nilai Selisih Loans Book Value dan Loans Fair Value , Book Value Per Share , Earnings Per Share dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(2), 82–90. <https://doi.org/10.9744/jak.17.2.82-90>
- Pindado, J., De Queiroz, V., & De La Torre, C. (2010). How Do Firm Characteristics Influence the Relationship between R&D and Firm Value? *Financial Management*, 39(2), 757–782. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01091.x>
- Pramod, Krishnan and Naik, K., Puja and, N., & Padhi. (2012). Munich Personal RePEc Archive RD Intensity and Market Valuation of Firm : A study of RD incurring Manufacturing Firms in India. *Munich Personal RePEc Archive*, 37299. <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/37299>
- Presiden RI. (2016). Instruksi Presiden (Inpres) Nomor 6 Tahun 2016 tentang Percepatan Pengembangan Industri Farmasi dan Alat Kesehatan. In *BPK RI*. <https://peraturan.bpk.go.id/Details/77336/inpres-no-6-tahun-2016>

- Presiden RI. (2023). Keputusan Presiden Nomor 17 Tahun 2023 tentang Penetapan Berakhirnya Status Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) di Indonesia. In *BPK RI* (Issue 167292, pp. 1–3).
- Putra. (2021). *Jokowi Disuntik Vaksin Rabu Ini, Saham Farmasi Liar Lagi!* CNBC Indonesia, 11 Januari [Online] Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210111103909-17-214937/jokowi-disuntik-vaksin-rabu-ini-saham-farmasi-liar-lagi> (Accessed: 2 Juni 2024).
- Putri, A. M. H. (2022). *Pandemi Nyaris Usai, Emiten Sektor Kesehatan Masih Bersinar?* CNBC Indonesia, 22 Desember [Online] Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/research/20221221221611-128-399032/pandemi-nyaris-usai-emiten-sektor-kesehatan-masih-bersinar> (Accessed: 2 Juni 2024).
- Rafiq, S., Salim, R., & Smyth, R. (2015). The moderating role of firm age in the relationship between R&D expenditure and financial performance: Evidence from Chinese and US mining firms. *Monash Business School, 00008*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.04.003>
- Rahman, M. M., & Howlader, M. S. (2022). The impact of research and development expenditure on firm performance and firm value : evidence from a South Asian emerging economy. *Journal of Applied Accounting Research, July*. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2021-0196>
- Rizky, M. (2024). *Sedih Banget! RI Ketergantungan Impor Bahan Baku Obat & Alat Kesehatan*. CNBC Indonesia, 24 Juni [Online] Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/news/20240624160719-4-548883/sedih-banget-ri-ketergantungan-impor-bahan-baku-obat-alat-kesehatan> (Accessed: 2 Juni 2025).
- Ross, S. A., Bell, T., Spring, N., & Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure : the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics, 8*(1), 23–40. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3003485>
- Safitri, S. E., & Hudaya, M. (2023). Menemukan Determinan untuk Bertahan dan Tumbuh pada Masa Covid-19: Pelajaran dari Sub Sektor Farmasi. *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia, 6*(1), 13–26. <https://doi.org/10.18196/jati.v6i1.16778>
- Safitri, V. A. D., Lindrianasari, & Gamayuni, R. R. (2020). Research and Development (R&D), Environmental Investments, to Eco- Efficiency, and Firm Value. *The Indonesian Journal Of Accounting Research, 22*(3), 377–396. <https://doi.org/10.33312/ijar.446>
- Scott, W. R., & O'Brien, P. (2020). *Financial Accounting Theory (8th Edition)*.

Pearson Canada.

- Setiawan, R., & Harmasanto, D. H. (2019). Pengeluaran R&D Dan Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Yang Dimoderasi Oleh Usia Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 4(2), 644–668. <https://doi.org/10.31093/jraba.v4i2.165>
- Subramanyam, K. . (2019). *Financial Statement Analysis*. Salemba Empat.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21. <https://media.neliti.com/media/publications/247233-tobins-q-dan-altman-z-score-sebagai-indi-826525c8.pdf>
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Sutopo (ed.); 3rd ed.). Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 1976, 41–48. <https://doi.org/https://doi.org/10.9744/jmk.9.1.pp.%2041-48>
- Talmor, E. (1981). Asymmetric Information, Signaling, and Optimal Corporate Financial Decisions. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, XVI. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2330363>
- Toms, J. S. (2002). Firm Resources, Quality Signals and The Determinants of Corporate Environmental Reputation: Some UK Evidence. *The British Accounting Review*, 34(July), 257–282. <https://doi.org/https://doi.org/10.1006/bare.2002.0211>
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan* (F. A. Rahmawati (ed.)). Cv.Jaka Publishing Surabaya. <https://books.google.co.id/books?id=aJTZDwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=id#v=onepage&q&f=false>
- Wiggins, & Caroline, B. (2000). *Detecting and Dealing with Outliers in Univariate and Multivariate Contexts*. ERIC.
- WIPO. (2024). Global Innovation Index 2024 Unlocking the Promise of Social Entrepreneurship. In *WIPO* (Vol. 15, Issue 1).
- Wiratno, D. H., & Yustrianthe, R. H. (2022). Price Earning Ratio, Ukuran dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5587–5595. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2097>

Yuliyanti, E., & Fadhila, Z. R. (2024). Peningkatan Firm Value Melalui Research and Development dan Intangible Asset yang dimediasi oleh Firm Size. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 16(3), 280–293. <https://doi.org/https://doi.org/10.26623/jreb.v16i3.8392>