

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Pada teori sinyal terdapat dua pihak yaitu pihak dalam yakni manajemen yang memiliki peran sebagai pihak pemberi sinyal dan pihak luar yakni investor yang memiliki peran sebagai penerima sinyal tersebut. Sinyal ini dapat berisi informasi tentang upaya manajemen untuk memenuhi keinginan investor. Teori sinyal berkaitan dengan langkah-langkah yang diambil oleh suatu perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor mengenai pandangan perusahaan terhadap prospek masa depannya (Mulyadi & Affan, 2022).

Menurut Fajriyah & Retnani (2023), teori sinyal membahas tentang apa yang harus dilakukan oleh sebuah perusahaan dan bagaimana tindakan tersebut dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, dengan tujuan memperoleh informasi mengenai perspektif perusahaan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan yang digunakan sebagai sinyal dapat berupa laporan keuangan yang akan disampaikan kepada pihak eksternal terutama investor. Jika suatu perusahaan melakukan pengungkapan dalam laporan keuangannya secara transparan dan terbuka, hal ini dapat menarik minat banyak investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dengan melakukan investasi serta dapat menaikkan

nilai perusahaan. Transparansi dalam laporan keuangan dapat menciptakan lingkungan yang aman, melindungi para investor dan meningkatkan keuntungan (Mohammadi & Nezhad, 2019). Memberikan kesempatan kepada investor untuk berinvestasi akan berdampak pada kenaikan harga saham, sehingga teori sinyal menjelaskan bahwa dengan melakukan keputusan investasi maka perusahaan dapat menyalurkan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Rafi *et al.*, 2021).

Teori sinyal juga berkaitan dengan bagaimana manajemen memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi. Perusahaan dapat meningkatkan nilainya dengan mengurangi asimetri informasi dengan mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi mengenai keuangan maupun nonkeuangan. Laporan nonkeuangan menyajikan informasi mengenai kinerja dan praktik perusahaan mengenai upaya berkelanjutan yang akan dilakukan (Di Chiacchio *et al.*, 2024). Informasi merupakan unsur yang memiliki peran besar terhadap pihak eksternal khususnya investor dan pelaku bisnis, karena informasi menyajikan semua keterangan dan gambaran baik untuk masa lalu saat ini maupun masa mendatang. Untuk membuat keputusan investasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan maka investor dan pelaku bisnis membutuhkan informasi yang relevan, akurat, lengkap dan tepat waktu (Romadhina & Andhityara, 2021). Kurangnya informasi untuk pihak eksternal menyebabkan mereka memberikan harga saham yang

rendah sehingga adanya teori sinyal membuat para investor mengetahui bagaimana kualitas dan perkembangan perusahaan serta dapat membedakan mana perusahaan yang memiliki kualitas baik dan kualitas buruk. Apabila perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik maka akan memberikan sinyal positif kepada para investor, sebaliknya apabila nilai perusahaan buruk maka akan memberikan sinyal negatif kepada para investor (Huang *et al.*, 2023).

2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menunjukkan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan berdasarkan proses kegaitan bisnisnya yang telah dibentuk dari awal berdirinya perusahaan hingga saat ini (Lestari & Suhardi, 2020). Investor menganggap nilai perusahaan juga menunjukkan kinerja perusahaan itu sendiri. Apabila nilai perusahaan meningkat maka itu merupakan salah satu prestasi, karena peningkatan nilai perusahaan akan menyejahterakan pemiliknya. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Lawrence *et al.*, 2021). Pengertian nilai perusahaan menurut Pramurza (2021), nilai perusahaan bukan hanya dari keuntungan yang diperoleh tetapi juga dari jumlah aset yang dimilikinya. Perusahaan harus dapat menggunakan aset yang dimilikinya dalam keberlangsungan usahanya guna mendapat return yang menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan harus menunjukkan kinerja yang baik agar dapat menarik

minat investor untuk menginvestasikan modalnya dalam perusahaan tersebut.

Sementara itu, nilai perusahaan yang dijelaskan Salama *et al.*, (2019) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang ditunjukkan dari aset yang dimiliki perusahaan tersebut dan dinilai dari harga saham yang stabil dan terus meningkat. Ketika harga saham tinggi, itu akan menciptakan peluang investasi yang menarik. Peluang investasi tersebut memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal terutama investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Hal tersebut membuat harga saham perusahaan meningkat, dan dengan kenaikan harga saham maka nilai perusahaan ikut naik atau meningkat.

Persepsi investor terhadap sebuah perusahaan akan lebih tinggi jika nilai sahamnya tinggi, sehingga tidak ragu untuk melakukan investasi dana di perusahaan tersebut setelah mempertimbangkan beberapa pertimbangan. Namun, persepsi investor akan negatif apabila nilai saham perusahaan turun atau rendah dan investor mungkin dapat melakukan penarikan investasinya. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi dan kinerja yang optimal dapat menunjukkan bahwa nilai saham perusahaan tersebut tinggi. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan kemakmuran pemegang saham yang tinggi juga, sehingga nilai perusahaan penting dalam keberlangsungan bisnis (Suryandari *et al.*, 2021).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Rukmawanti *et al.*, (2019), ada sejumlah konsep nilai yang dapat menjelaskan nilai suatu perusahaan, diantaranya :

- 1) Nilai nominal adalah nilai yang disebutkan secara resmi atau sah dalam anggaran dasar perusahaan, ditunjukkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
- 2) Nilai pasar, juga dikenal sebagai kurs adalah harga yang dihasilkan dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya dapat ditetapkan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- 3) Nilai intrinsik adalah yang paling abstrak karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Konsep ini mengacu pada nilai perusahaan sebagai entitas yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan, daripada hanya sekedar harga sejumlah aset.
- 4) Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang dihitung menggunakan konsep akuntansi. Dihitung dengan membagi selisih jumlah total aktiva dan utang dengan jumlah saham yang beredar.
- 5) Nilai likuidasi, dihitung dengan menggunakan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi, dan nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham.

b. Jenis Rasio Nilai Perusahaan

Ada beberapa indikator yang dapat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan. Berikut ini adalah 3 indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, diantaranya :

1) Tobin's Q

James Tobin seorang pemenang hadiah Nobel dari Amerika Serikat, dia merupakan orang yang mengembangkan rasio Tobin's Q. Tobin's Q umumnya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam literatur ekonomi, keuangan, dan manajemen. Rasio Tobin's Q memasukkan semua hutang dan modal perusahaan, bukan hanya saham biasa tetapi juga seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan, perusahaan tidak hanya terfokus pada investor dalam bentuk saham tetapi juga pada kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan terdiri dari pinjaman dan ekuitas, bukan hanya saham (Julian *et al.*, 2024).

2) *Price Earning Rasio* (PER)

Daya tarik saham ditunjukkan oleh rasio PER. Rasio ini merupakan rasio harga pasar per lembar saham terhadap laba perusahaan. Nilai PER dapat menunjukkan seberapa besar investor bersedia membeli harga saham perusahaan. Salah satu pendekatan yang populer adalah pendekatan PER, ini juga dikenal sebagai pendekatan *multiplier* laba dikarenakan menggunakan nilai laba

atau nilai keuntungan perusahaan untuk menghitung nilai perusahaan.

3) *Price Book Value* (PBV)

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value* (PBV). *Price book value* merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan dengan nilai buku per lembar saham. PBV memberikan gambaran kepada pihak eksternal mengenai seberapa besar pasar menghargai nilai saham perusahaan tersebut. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor dalam menentukan strategi investasi mereka di pasar modal karena memungkinkan mereka untuk memprediksi saham yang terlalu mahal atau terlalu murah dengan melihat nilai buku saham. Tingkat kemakmuran para pemegang saham ditunjukkan oleh *price to book value* yang tinggi.

3. Keputusan Investasi

a. Pengertian Keputusan Investasi

Investasi adalah kegiatan menaruh modal atau sumber daya dalam suatu bisnis tertentu. Istilah investasi juga dapat dikaitkan dengan berbagai kegiatan, namun tujuan akhir dalam investasi adalah untuk meningkatkan kekayaan investor dengan menggunakan dana dalam jangka tertentu (Saif Ul Islam *et al.*, 2022). Investasi sebagai jaminan atas berbagai aset berbeda yang dibuat saat ini dengan tujuan penuh untuk memperoleh keuntungan di masa depan, para investor harus hati-hati mempertimbangkan pilihan spekulasi yang diambilnya

sehingga aset yang “dibelanjakan” dapat menghasilkan keuntungan (Arizki *et al.*, 2019). Terdapat salah satu cara untuk berinvestasi yaitu membeli saham. Investor menaruh sebagian dananya ke bursa efek untuk mencari pendapatan dan pengembalian yang juga dikenal sebagai return yang diperoleh dari investasi. Pengembalian saham didapatkan melalui pendapatan dividen atau dari perbedaan harga jual saham dan harga belinya. Menurut Pirstina & Khairunnisa (2019), keputusan investasi merupakan salah satu bagian dari manajemen keuangan, yaitu dana yang dimiliki baik dari dalam maupun dari luar perusahaan akan dialokasikan pada berbagai jenis investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana di masa mendatang. Dana *internal* mencakup laba ditahan, alokasi untuk penyusutan dan laba yang disimpan dalam bentuk cadangan, sedangkan dana *eksternal* meliputi utang dan modal saham.

Keputusan investasi menurut Puspitaningtyas & Puspita (2019), keputusan investasi adalah tindakan untuk mengelola dana yang dimiliki perusahaan dengan jangka waktu yang panjang. Oleh karena itu, manajer keuangan yang memutuskan untuk melakukan perputaran dana harus merencanakan dan membuat pertimbangan yang cermat dan tepat agar perusahaan tidak mengalami kerugian di masa depan. Keputusan investasi yang tepat dapat memberikan sinyal positif kepada para investor untuk menginvestasikan dananya dalam perusahaan tersebut apabila perusahaan mampu menghasilkan kinerja

perusahaan yang optimal. Keputusan investasi terkait penjualan, pembelian atau penyimpanan saham dapat berbeda tergantung pada kondisi pasar yang dapat berubah (Fateye *et al.*, 2024).

Keputusan investasi juga dikenal sebagai keputusan penganggaran modal karena sebagian besar perusahaan telah membuat rencana keuangan tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan. Memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu adalah tujuan dari keputusan investasi. Jika perusahaan dapat menggunakan sumber dayanya secara efektif dalam melakukan investasi dan menghasilkan keuntungan atau laba, calon investor akan percaya pada perusahaan dan membeli sahamnya. Investor akan menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola dana untuk keputusan investasi yang menguntungkan. Semakin besar peluang investasi yang dimiliki suatu perusahaan, maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Apriliyanti *et al.*, 2019).

b. Jenis Keputusan Investasi

Keputusan investasi terdiri dari berbagai jenis. Jenis-jenis keputusan investasi dapat disebutkan sebagai berikut :

1) Investasi pada *Asset Riil*

Investasi pada aset riil adalah investasi pada aset yang nyata, seperti properti (tanah dan rumah), emas, dan logam mulia lainnya. Investasi pada aset riil adalah hal yang umum dan sering dilakukan. Sebagai contoh adalah membeli properti dan

menyewakannya untuk menghasilkan pendapatan bulanan. Ketika properti tersebut tersebut disewakan, harganya biasanya akan meningkat secara signifikan dan sangat mungkin untuk dijual dengan keuntungan yang tinggi. Berinvestasi di aset riil ini biasanya akan mendapatkan banyak keuntungan karena, meskipun harganya bisa naik-turun, nilainya cenderung meningkat dalam jangka panjang. Karena sifatnya yang tidak likuid atau instrumen investasi yang dapat segera diubah menjadi uang kas, misalnya untuk memenuhi kewajiban, investasi pada aset riil cenderung mengarah pada jangka panjang.

2) Investasi pada *Aset Finansial*

Asset finansial adalah aset yang memiliki nilai yang tinggi yang tidak terlihat dan biasanya ditemukan di industri perbankan dan pasar modal yang ada di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia. Instrumen pasar uang, obligasi, saham, dan reksa dana adalah beberapa contoh aset keuangan.

Asset financial ideal untuk digunakan dalam jangka pendek atau berjaga-jaga karena lebih likuid dan dapat dicairkan dengan cepat. Misalkan deposito dapat dicairkan segera meski harus membayar *penalty*. Ini juga berlaku untuk saham, reksadana, tabungan dan aset finansial lainnya.

c. Unsur – Unsur Pengambilan Keputusan

Analisis elemen atau unsur-unsur pengambilan keputusan dapat membantu menghindari kesalahan saat membuat keputusan investasi. Menurut Gill & Hansnata (2024), terdapat 6 elemen penting yang menggambarkan kualitas keputusan yaitu pembuat keputusan, kerangka, alternatif untuk dipilih, preferensi, informasi yang tersedia dan logika dalam pengambilan keputusan. Berikut uraian unsur-unsur pengambilan keputusan:

- 1) Pembuatan keputusan dihadapkan pada satu masalah tertentu yang dapat dibedakan dari masalah-masalah lain atau setidaknya dinilai sebagai masalah-masalah yang dapat diperbandingkan satu sama lain.
- 2) Tujuan-tujuan, nilai-nilai atau sasaran yang mempedomani pembuatan keputusan amat jelas dan dapat ditetapkan rangkingnya sesuai dengan urutan kepentingannya.
- 3) Berbagai alternatif untuk memecahkan masalah tersebut dinilai dan diteliti secara seksama.
- 4) Akibat-akibat (biaya dan manfaat) yang timbul oleh setiap alternatif yang dipilih.
- 5) Setiap alternatif dan masing-masing akibat yang menyertainya dapat diperbandingkan dengan alternatif-alternatif lainnya.

- 6) Pembuaan keputusan akan memilih alternatif dan akibat-akibatnya yang dapat memaksimalkan tercapainya tujuan, nilai dan sasaran yang telah digariskan.

d. Rasio Keputusan Investasi

Keputusan investasi dapat diproksikan dengan menggunakan *price earning ratio* (PER). *Price earnings ratio* (PER) menunjukkan seberapa baik kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan di masa depan. *Price earning ratio* mengindikasikan besarnya dana yang disetorkan oleh investor untuk memperoleh laba perusahaan (Fadly Bahrin *et al.*, 2020). Menurut Arizki *et al.*, (2019), nilai PER yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba lebih baik. Dengan adanya peningkatan laba yang lebih bagus dari sebelumnya menggambarkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan juga semakin meningkat, sehingga daya tarik investor terhadap perusahaan akan lebih banyak.

4. *Research and Development* (R&D)

a. Pengertian *Research and Development*

Menurut PSAK No 19 (Revisi 2000), riset (*research*) merupakan penelitian yang dilakukan secara orisinal dan terencana dengan tujuan memperoleh pengetahuan baru dan pemahaman teknis atas ilmu baru. Di sisi lain, pengembangan (*development*) merupakan penerapan hasil penelitian atau pengetahuan lainnya pada rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa

yang baru atau mengalami perbaikan sebelum dimulainya pemakaian. Salah satu sumber daya dan indikator yang digunakan untuk memformulasikan penemuan terbaru adalah penelitian dan pengembangan. Penemuan ini dibuat oleh individu di dalam atau di luar perusahaan. Dalam teori sinyal, penelitian dan pengembangan akan memberikan informasi tentang kemajuan teknologi perusahaan, yang akan menarik investor (Maharani & Puspitasari, 2021). Kegiatan ini biasanya melibatkan inovasi, pembaharuan, dan/atau pengembangan material, produk, desain, dan jasa yang dibuat untuk memperoleh keuntungan. Secara finansial, pengeluaran untuk R&D akan mendorong peningkatan penjualan, laba dan arus kas perusahaan di masa mendatang (Favour C. *et al.*, 2021).

Untuk mendapatkan keuntungan dari operasi bisnisnya, perusahaan harus terus melakukan inovasi pada produknya. Ini dilakukan agar produk tersebut dapat berkembang dan bersaing dengan produk lain. Apabila perusahaan mendapatkan daya saing melalui inovasi, langkah berikutnya dalam pengembangan kerangka konseptual perilaku ekonomi adalah memisahkan daya saing produk dengan daya saing perusahaan (Shchepkina *et al.*, 2020). Salah satu sumber daya dan indikator yang digunakan untuk memformulasikan penemuan terbaru adalah penelitian dan pengembangan. Penelitian dan pengembangan bertujuan untuk menciptakan produk baru, memperbaiki proses produksi, meningkatkan kualitas produk dan inovasi penjualan yang

efektif. Oleh karena itu, penelitian dan pengembangan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan prospek yang lebih baik untuk perusahaan di masa depan (Yatim & Wahyuni, 2022). Apabila perusahaan dapat menunjukkan peningkatan kondisi perusahaan dalam kegiatan ini, hal itu akan memberikan sinyal positif kepada para pihak eksternal terutama para investor. Investor akan tertarik pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham dan nilainya. Berdasarkan pemahaman ini, semua biaya riset dan pengembangan (R&D) adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk melakukan penelitian dan pengembangan yang berkaitan dengan produk baru atau penemuan lainnya guna meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

b. Jenis Rasio Research and Development

Ada beberapa indikator yang dapat digunakan dalam mengukur *research and development*, diantaranya :

- 1) Pengukuran ini menggunakan *dummy*. Jika perusahaan menyajikan biaya penelitian dan pengembangan dalam laporan keuangannya, maka skornya adalah 1. Jika perusahaan tidak menyajikannya dalam laporan keuangan, maka skornya adalah 0.
- 2) *Research and Development Intensity* (RDI) diadopsi dari (Wahono & Sari, 2021).

3) Pengukuran ini dapat menggunakan 2 alat ukur yaitu *natural logarithm* dari *research and development* dan *expenditure natural logarithm* dari *research and development*. Kedua pengukuran tersebut akan digabung atau digagaskan dengan *perpetual inventory method*.

5. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan jumlah keuntungan yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Nilai dividen diputuskan oleh para pemegang saham pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen juga dapat diartikan sebagai keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham perusahaan yang diperoleh dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari operasinya. Pemegang saham melihat dividen sebagai cara untuk mengevaluasi profitabilitas dan masa depan perusahaan (Momany *et al.*, 2024). Dividen didefinisikan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 sebagai pembagian keuntungan kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal yang telah ditanamkan dalam perusahaan tersebut. Menurut (Febrianto *et al.*, 2021), terdapat dua pihak yang berbeda dalam kebijakan dividen yaitu pemegang saham yang mengharapkan keuntungan dari pembagian dividen, dan manajemen perusahaan yang mengharapkan peningkatan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham melalui pembagian dividen.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham atau menahan laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang (Umar, 2023). Laba hanya perlu ditahan jika ada kemungkinan untuk menginvestasikannya dengan hasil yang menguntungkan (Omerhodzic, 2019). Jika perusahaan memutuskan untuk memberikan dividen atas keuntungan yang dihasilkannya akan mengakibatkan penurunan jumlah keuntungan atau laba yang ditahan, yang akan berdampak pada pengurangan jumlah dana internal yang dapat digunakan untuk pertumbuhan perusahaan. Pihak pemegang saham dan manajemen perusahaan merupakan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yang terlibat dalam kebijakan pembayaran dividen, kebijakan ini menjadikannya penting bagi perusahaan (Arizki *et al.*, 2019).

Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah peraturan yang dibuat oleh perusahaan secara internal untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan dan berapa banyak laba ditahan yang digunakan untuk kegiatan bisnis. Semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin banyak investor yang ingin melakukan investasi, sehingga pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pembagian dividen akan mengurangi konflik yang ada antara pemegang saham dan kepentingan pengelola perusahaan, karena setiap perusahaan berusaha untuk mempertahankan kesuksesannya sekaligus menjamin kedamaian para pemegang sahamnya.

B. Penelitian Terdahulu

Adapun hasil dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai topik yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 2.1

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian dan Penulis	Variabel	Alat Uji	Hasil
1	Analisis Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property, Real Estate and Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2015 – 2018 (Febrianto <i>et al.</i> , 2021)	<p>Independen :</p> <p>Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen</p> <p>Dependen :</p> <p>Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan investasi yang diukur dengan price earning ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Zuraida, 2019)	<p>Independen :</p> <p>Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen</p> <p>Dependen :</p> <p>Nilai Perusahaan</p>	Analisis data kuantitatif dan kualitatif (SPSS)	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3	Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Biaya Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan (Maharani & Puspitasari, 2021)	<p>Independen :</p> <p>Profitabilitas, Leverage dan Biaya Penelitian dan Pengembangan</p> <p>Dependen :</p> <p>Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Komala <i>et al.</i> , 2023)	<p>Independen :</p> <p>Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang</p> <p>Dependen :</p> <p>Nilai Perusahaan</p>	Analisis regresi data panel dengan menggunakan program EViews 10.0	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. - Likuiditas dan Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	<p>Independen :</p> <p>Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan</p>	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen dan keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan dan kepemilikan

	(Puspitaningtyas & Puspita, 2019)	Kepemilikan Manajerial Dependen : Nilai Perusahaan		manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019 (Agatha & Irsad, 2021)	Independen : Likuiditas, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	- Likuiditas dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan. - Profitabilitas, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
7	<i>Research and Development (R&D) and Firm Value : an Empirical Study From Non Financial Sector Firm in the Era of Modern Technology</i> (Pranyoto et al., 2019)	Independen : <i>Research and Development (R&D), Corporate Social Responsibility (CSR) dan Tipe Industri</i> Dependen :	Analisis regresi data panel	- <i>Research and Development (R&D)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, namun <i>Corporate Social Responsibility (CSR) dan Tipe Industri</i> berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

		Nilai Perusahaan		
8	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017 (Salama <i>et al.</i> , 2019)	Independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	- Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018 (Pramurza, 2021)	Independen : Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	- Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar-0.626 dan tingkat signifikan 0,221. - Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.048 dan tingkat signifikan 0,038
10	Pengaruh Biaya Penelitian dan Pengembangan, Biaya Iklan dan Promosi terhadap	Independen : Biaya Penelitian dan Pengembangan, Biaya	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	- Biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

	Nilai Perusahaan (Mulyadi & Affan, 2022)	Iklan dan Promosi Dependen : Nilai Perusahaan		- Biaya iklan dan promosi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
11	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Umbung <i>et al.</i> , 2021)	Independen : Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Data Panel	- Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
12	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. (Pristina & Khairunnisa, 2019)	Independen : Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	- Secara simultan dan parsial kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13	Pengaruh <i>Sustainable Growth Rate, Research and Development</i> terhadap Nilai Perusahaan Melalui <i>Variable Moderating</i> Profitabilitas pada Perusahaan Start	Independen : <i>Sustainable Growth Rate, Research and Development</i>	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	- Nilai Perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh <i>Sustainable Growth Rate</i> serta Penelitian dan pengembangan. - Profitabilitas secara signifikan dipengaruhi oleh

	Up di Dunia (Ariesa <i>et al.</i> , 2023)	<p>Dependen :</p> <p>Nilai Perusahaan</p> <p>Moderasi :</p> <p>Profitabilitas</p>		<p>tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan serta Penelitian dan pengembangan.</p> <p>- Profitabilitas tidak dipengaruhi secara signifikan oleh nilai perusahaan.</p>
14	Peran <i>Research & Development Expenditures</i> (R&D) dan <i>Advertising Expenditure</i> (AD) terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (Dwiyanti, 2022)	<p>Independen :</p> <p><i>Research & Development Expenditures</i> (R&D) dan <i>Adversiting Expenditure</i> (AD)</p> <p>Dependen :</p> <p>Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	<p>- <i>Research & Development Expenditures</i> (R&D) mempengaruhi <i>Price to Book Value</i> (PBV) atau nilai perusahaan.</p> <p>- <i>Advertising Expenditures</i> (AD) tidak berpengaruh terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV) atau nilai perusahaan.</p>
15	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) (Widyadnyani <i>et al.</i> , 2020)	<p>Independen :</p> <p>Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Leverage</p> <p>Dependen :</p> <p>Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	<p>- profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>- Kebijakan hutang, kebijakan dividen dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>

16	<p>Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018) (Aprianto <i>et al.</i>, 2020)</p>	<p>Independen : Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen</p> <p>Dependen : Nilai Perusahaan</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Investasi (PER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. - Kebijakan Hutang (DER) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. - Kebijakan Dividen (DPR) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
17	<p>Pengaruh Intensitas <i>Research and Development</i> dan <i>Business Risk</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (Yatim & Wahyuni, 2022)</p>	<p>Independen : Intensitas <i>Research and Development</i> dan <i>Business Risk</i></p> <p>Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Intervening : Kinerja Keuangan</p>	<p>Model Persamaan Struktural - Partial Least Square (PLS - SEM)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. - Risiko usaha berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Risiko bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

				- Kinerja keuangan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
18	Intensitas <i>Research and Development</i> , Goodwill, <i>Intellectual Capital</i> dan Performa Finansial sebagai Penentu Nilai Perusahaan (Wahono & Sari, 2021)	Independen : <i>Research and Development</i> , Goodwill, <i>Intellectual Capital</i> dan Performa Finansial Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	- Goodwill, <i>Intellectual Capital</i> dan Performa Finansial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. - Intensitas <i>Research and Development</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
19	Pengaruh <i>Sales Growth</i> , Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan (Zhafiira, 2019)	Independen : <i>Sales Growth</i> , Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan <i>Firm Size</i> Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)	- <i>Sales growth</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
20	Pengaruh Profitabilitas,	Independen :	Analisis Regresi	- Profitabilitas, ukuran perusahaan

	Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Haq & Rahayu, 2019)	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Struktur Modal dan Keputusan Investasi Dependen : Nilai Perusahaan	Linier Berganda (SPSS)	dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
21	<i>Cash Holdings and R&D Intensity with Different Controlling Shareholders</i> (Brahmana <i>et al.</i> , 2023)	Independen : <i>Cash Holdings</i> Dependen : <i>Research and Development (R&D) Intensity</i>	Two-step GMM panel regression	- Kepemilikan kas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap intensitas R&D. Namun, hubungan tersebut berbeda antar negara dan antar pemegang saham pengendali. Perusahaan-perusahaan asing di Malaysia akan meningkatkan intensitas penelitian dan pengembangan mereka ketika kepemilikan kas mereka tinggi.
22	<i>The Mediating Role of Dividend Policy on the Impact of Capital Structure and Corporate Governance Mechanisms on</i>	Independen : <i>Capital Structure and Corporate Governance Mechanisms</i>	Partial least squares–structural equation modeling approach	- Struktur modal, ukuran dewan direksi, dan dualitas CEO berpengaruh signifikan negatif, sedangkan kompensasi

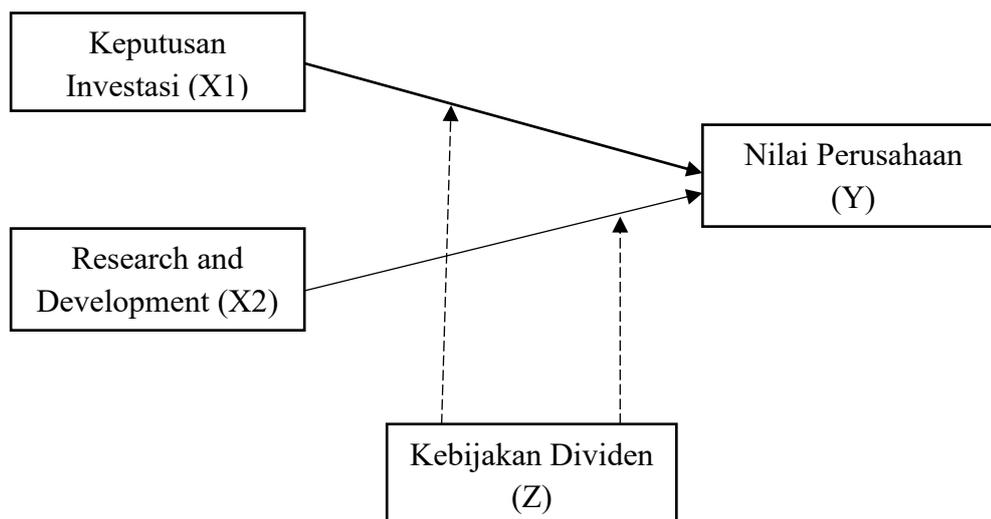
	<i>Firm Value Among Publicly Listed Companies in the Philippines</i> (Ramirez & Ferrer, 2021)	<p>Dependen : <i>Firm Value</i></p> <p>Mediating : <i>Dividend Policy</i></p>		<p>eksekutif berpengaruh signifikan positif, keduanya berkaitan dengan nilai perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Namun independensi dewan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal dan mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak dimediasi oleh kebijakan dividen
23	<i>Sticky Behavior of R&D Costs and Its Relevance to Firm Value: Evidence from Listed Companies in Korea</i> (Kym, 2023)	<p>Independen : <i>R&D Costs and Its Relevance</i></p> <p>Dependen : <i>Firm Value</i></p>	Regressi on analysis, a modified version of Ohlson's accounting-based valuation model	<ul style="list-style-type: none"> - Biaya penelitian dan pengembangan yang dilaporkan sebagai pengeluaran menunjukkan nilai negatif (-) korelasi dengan nilai perusahaan, sedangkan kekakuan biaya penelitian dan pengembangan ditemukan mempunyai dampak positif (+) terhadap nilai perusahaan. - Biaya penelitian dan pengembangan yang dilaporkan sebagai

				aset tidak memiliki dampak signifikan terhadap perusahaan nilai, dan kelekatan biaya R&D tidak berdampak signifikan terhadap relevansi nilai aset bersih.
24	<i>Impact of Dividend Payouts and Corporate Social Responsibility on Firm Value – Evidence from India (Seth & Mahenthiran, 2022)</i>	Independen : <i>Dividend Payouts and Corporate Social Responsibility</i> Dependen : <i>Firm Value</i>	Multivariate statistics	- Hubungan komplementer antara dividen dan pengungkapan CSR berpengaruh positif dan sangat dihargai oleh investor institusi.
25	<i>Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies (Triani & Tarmidi, 2019)</i>	Independen : <i>Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies</i> Dependen : <i>Firm Value</i>	Multiple linear regression analysis using the SPSS software	- Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. - keputusan investasi tidak signifikan.

C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan.

Berikut adalah kerangka berpikir dalam penelitian ini.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan suatu perkiraan yang belum pasti dan masih memerlukan pembuktian lebih lanjut. Hipotesis harus dinyatakan sesuai dengan rumusan masalah dan dalam bentuk “pernyataan” karena merupakan perkiraan.

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut suatu aktivitas “menaruh” modal yang dilakukan dimasa sekarang guna mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Zhafiira (2019), sesuai dengan teori sinyal mengatakan bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang

diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu, keputusan investasi dapat juga dikatakan baik apabila investor atau anggota kelompok mendapatkan laba dari kegiatan investasi yang telah dilakukannya (Buz & de Melo, 2024).

Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan Puspitaningtyas & Puspita (2019), Febrianto *et al.*, (2021) dan Pramurza (2021) menjelaskan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa peningkatan keputusan investasi akan berpengaruh pada kenaikan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan indikasi positif terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dari penjelasan tersebut, maka dapat ditarik hipotesis yaitu :

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh *Research and Development* terhadap Nilai Perusahaan

Research and Development (R&D) merupakan strategi yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh kesuksesan yaitu dengan memperoleh keuntungan kompetitif melalui pengembangan produk perusahaan (Wahono & Sari, 2021). Nilai perusahaan akan terlihat pada harga saham yang dimiliki perusahaan. Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi tentunya bisa didapat dari kemampuan kompetisi perusahaan,

kinerja perusahaan, dan inovasi perusahaan. Semakin tinggi biaya penelitian dan pengembangan akan semakin cepat perusahaan berkembang dan dapat menciptakan produk yang lebih unggul yang akan menarik minat banyak investor menginvestasikan modal, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Maharani & Puspitasari, 2021). Keberhasilan dalam investasi melalui penelitian dan pengembangan (R&D) dapat mendorong peningkatan penjualan dan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini bisa menjadi informasi positif bagi para investor dan perusahaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan Mulyadi & Affan (2022), Xin & Sun (2019) dan Dwiyanti (2022) membuktikan bahwa *research and development* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif menunjukkan bahwa jika *research and development* tinggi maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki produk inovatif. Inovasi ini diharapkan dapat meningkatkan penjualan dan akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut, maka dapat ditarik hipotesis yaitu:

H2 : *Research and Development* (R&D) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Hubungan Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pirstina & Khairunnisa (2019), keputusan investasi merupakan suatu keputusan pengalokasian dana yang dimiliki perusahaan

ke berbagai jenis instrumen investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting dalam fungsi keuangan perusahaan dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang tinggi. Menurut Nguyen *et al.*, (2021), kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk membagi laba atau menahan laba guna pembiayaan investasi dimasa depan. Semakin tinggi informasi laba dan harga saham menunjukkan investasi yang dilakukan itu berhasil ketika ditambah informasi tentang pembagian dividen yang menjadikan investor semakin yakin akan kondisi finansial perusahaan karena informasi dividen menunjukkan perusahaan dalam kondisi stabil dan laba. Dari penjelasan tersebut, maka dapat ditarik hipotesis yaitu :

H3 : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

4. Hubungan Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh *Research and Development* terhadap Nilai Perusahaan

Investasi R&D pada jangka panjang akan memberikan keuntungan seperti menghasilkan produk dan teknologi baru, meningkatkan produktifitas, serta meningkatkan kualitas yang lebih bagus (Mulyadi & Affan, 2022). Keberhasilan investasi R&D akan meningkatkan penjualan dan keuntungan bagi perusahaan. Meningkatnya laba atau dividen yang diperoleh dari kegiatan R&D menjadi sinyal positif yang akan menarik

minat investor dan menaikkan nilai perusahaan (Ariesa *et al.*, 2023). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan. Peningkatan pembayaran dividen dianggap sinyal positif yang menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, yang berarti juga tingkat kesejahteraan pemegang saham akan meningkat (Widyadnyani *et al.*, 2020). Meskipun biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan R&D tinggi, ketika terdapat informasi mengenai kebijakan dividen yang tinggi akan membuat investor semakin yakin bahwa perusahaan dapat bertahan disaat beban yang dikeluarkan tinggi. Sehingga informasi kebijakan dividen dapat menjadi informasi positif yang dapat memperkuat pengaruh *research and development* terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan tersebut, maka dapat ditarik hipotesis yaitu :

H4 : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh *research and development* (R&D) terhadap nilai perusahaan