

**Pengaruh Risiko Bisnis, *Financial Distress*, Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran *Research And Development* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)**

Zuriyah Toyibah<sup>1</sup>

[zuriyah11@gmail.com](mailto:zuriyah11@gmail.com)

Endang Ruhiyat<sup>2</sup>

[E-ruhiyat\\_00020@unpam.ac.id](mailto:E-ruhiyat_00020@unpam.ac.id)

**Program Studi Sarjana Akuntansi Universitas Pamulang**

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of business risk, financial distress, and investment policies on firm value with the role of research and development as a moderating variable in financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The sampling method in this study used the purposive sampling method, so that a research sample of 15 financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021 was obtained. Data analysis was performed by panel data regression method and moderated regression analysis using eviews 10. The results of this study indicate that business risk, financial distress, and investment policies are statistically proven to have a partial effect on firm value. Research and development can moderate the effect of investment policy on firm value, while research and development cannot moderate the effect of business risk and financial distress on firm value.*

**Keywords:** *Business Risk; Financial Distress; Investment Policy; Research and Development; Firm Value*

**ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, financial distress, dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan dengan peran research and development sebagai variabel moderasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Analisis data dilakukan dengan metode regresi data panel dan moderated regression analysis dengan menggunakan eviews 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis, financial distress, dan kebijakan investasi terbukti secara statistik berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Research and development dapat memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan, sementara research and development tidak dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis dan financial distress terhadap nilai perusahaan.*

**Kata Kunci:** *Risiko Bisnis; Financial Distress; Kebijakan Investasi; Research and Development; Nilai Perusahaan*

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Dimensi pertumbuhan dan perkembangan bisnis di Indonesia semakin meningkat dari tahun ke tahun. Kumala (2021) dimana revolusi industri 4.0, teknologi digital menjadi salah satu modal utama yang dibutuhkan oleh para pelaku industri

untuk mengembangkan lini usaha mereka. Kehadiran industri 4.0 pun menjadi bukti bahwa saat ini perkembangan industri tidak dapat terlepas dari perkembangan teknologi. Lestari (2018) perusahaan yang dapat bertahan dan berkembang adalah perusahaan yang dapat mengelola semua sumber dayanya dengan baik.

Rajagukguk, dkk (2019) setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendeknya adalah untuk memperoleh keuntungan, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah untuk memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kekayaan yang diterima oleh pemegang saham.

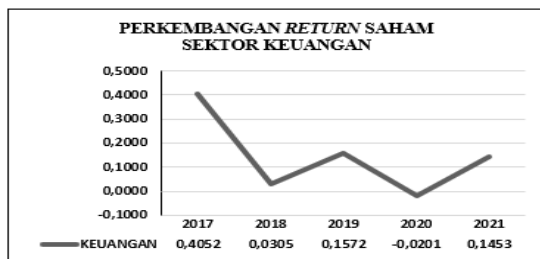
Nugrahani dan Ruhiyat (2018) kinerja perusahaan yang sudah go public dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan untuk umum. Laporan keuangan sangat membantu para investor untuk mengetahui kondisi perusahaan, terutama jika laporan keuangan tersebut sudah diaudit. Perusahaan akan berusaha membuat para pemegang saham sejahtera dengan menaikkan nilai perusahaan dengan maksimal yang tercerminkan dari harga saham seperti pada table dan gambar berikut:

Data Harga Saham Perusahaan Keuangan

Tahun	2017	2018
Harga Saham	1140,83	1175,67
Return Saham	41%	3%

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)



Grafik Return Saham Perusahaan Keuangan

Dapat dilihat bahwa harga saham perusahaan keuangan pada tahun 2017 - 2021 mengalami kenaikan dan penurunan. Menurut OJK,

naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Pada tahun 2020 perusahaan sektor keuangan mengalami penurunan harga saham dengan return saham yang menurun signifikan sampai dengan -2%, dimana hal tersebut dapat

mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Penurunan yang signifikan tersebut terjadi karena adanya pandemi Covid-19. Salah satunya harga saham PT. Bank Negara Indonesia pada tahun 2020 menurun, harga saham di tutup dengan harga 6.175 atau turun sekitar 22%, sedangkan pada tahun sebelumnya harga saham bank ini ditutup dengan harga cukup tinggi yakni sebesar 7.850. Terjadinya penurunan harga saham pada perusahaan keuangan khususnya yang terjadi pada kelompok bank BUMN ini menyebabkan pengaruh penilaian yang kurang baik para stakeholder terhadap kinerja saham perusahaan dan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Ginting, dkk (2020) nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai jual sahamnya. Semakin tinggi harga jual saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin terjamin kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang sahamnya.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah risiko bisnis, financial distress, kebijakan investasi, dan research and development. Tumba dan Murtini (2021) risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Alamsyah dan Malanua (2021) Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi maka nilai perusahaan akan turun dimata investor, sehingga kemungkinan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang sudah ditanamkan oleh investor.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah financial distress. Safitri (2021) kesulitan keuangan atau juga dikenal sebagai financial distress didefinisikan sebagai tahap kemunduran keadaan keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan. Financial distress terlihat ketika perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kewajibannya untuk membayar utang kepada kreditur pada saat jatuh tempo. Jika hal tersebut tidak segera diselesaikan, akan ada konsekuensi besar bagi perusahaan, seperti hilangnya kepercayaan pemegang saham dan bahkan kebangkrutan perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan investasi. Putra dan Sarumpaet (2017) kebijakan investasi merupakan keputusan penting yang dibuat oleh manajer untuk

menentukan jumlah total aset yang dibutuhkan oleh perusahaan. Kebijakan investasi ditujukan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan dan kebijakan investasi untuk menentukan apakah perusahaan layak untuk diinvestasikan atau tidak.

Faktor terakhir yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah research and development. Khoirunnisa (2017) research and Development (R&D) dianggap sebagai pendorong kemajuan teknologi dan pertumbuhan perusahaan. Kegiatan research and development merupakan kegiatan yang berperan dalam sebuah inovasi dan memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan perkembangan aplikatif di bidang teknologi. Sehingga penelitian ini mengambil judul "PENGARUH RISIKO BISNIS, FINANCIAL DISTRESS, DAN KEBIJAKAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PERAN RESEARCH AND DEVELOPMENT SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2021)"

## TINJAUAN PUSTAKA

### Landasan Teori

#### Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976:308) menyatakan hubungan keagenan sebagai "a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decisions making authority to the agent". Dalam teori keagenan, yang dimaksud dengan principal adalah pemegang saham atau pemilik yang menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasi perusahaan. Agent adalah manajemen yang memiliki kewajiban yang mengelola perusahaan sebagaimana yang telah diamanahkan principal kepadanya

Perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dimana dalam mencapai tujuan tersebut terdapat konflik kepentingan antara principal dengan agent. Verawaty (2022) peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, masalah diantara

kedua pihak tersebut tidak akan terjadi.

### Signalling Theory

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence di tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

Valensia dan Khairani (2019) pentingnya penyajian informasi perusahaan kepada pihak eksternal didorong karena adanya asimetri informasi kepada pihak eksternal perusahaan, salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Apabila perusahaan menyajikan informasi terkait risiko bisnis, financial distress, kebijakan investasi, dan research and development maka saat investor melihat laporan keuangan perusahaan, investor tidak merasa dibohongi. Investor dapat memilih perusahaan mana yang cocok dan pantas untuk dijadikan tempat berinvestasi.

### Static Trade Off Theory

Teori static trade off adalah teori yang dicetuskan oleh Stiglitz 1969. Mihrani (2018) konsep trade off dalam balancing theory adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai trade off theory. Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

Trade off theory ini menjelaskan hubungan antara risiko bisnis dengan nilai perusahaan. Olyvia dan Widyawati (2022) dikatakan bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari hutang. Pertiwi (2018) trade off theory menjelaskan hubungan financial distress terhadap nilai perusahaan, bahwa semakin tinggi rasio liabilitas perusahaan maka peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau financial distress akan semakin besar.

### Nilai Perusahaan

Widyadnyani, dkk (2020) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor jika suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor

terhadap perusahaan. Septiani, dkk (2019) tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga apabila suatu perusahaan dianggap memiliki nilai, maka perusahaan itu berharga atau dalam artian memiliki prospek masa depan.

### Risiko Bisnis

Alamsyah dan Malanua (2021) menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan kondisi ketidakpastian dalam mengestimasi laba rugi operasi di masa mendatang. Sedangkan Menurut Ginting, dkk (2020) “mendefinisikan bahwa risiko bisnis adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang”. Oktafiani, dkk (2019) semakin besar risiko bisnis yang dimiliki perusahaan, menunjukkan bahwa ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola pendanaan untuk menghindari risiko tidak terbayarnya hutang di masa mendatang.

### Financial Distress

Menurut Pratama (2016) dalam Andeska (2020) menyatakan bahwa: “Financial distress is a condition in which a company’s finances are in a state of unhealthy or crisis. Financial distress occurs before bankruptcy. Bankruptcy itself is usually defined as a situation where the company fails or is unable to fulfill its obligations”. Financial distress adalah suatu kondisi dimana keuangan perusahaan menurun yang menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya yang jika terjadi secara terus menerus dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan.

### Kebijakan Investasi

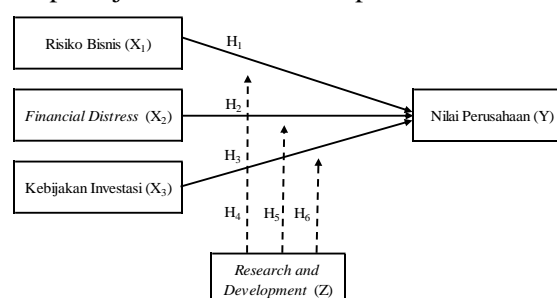
Putra dan Sarumpaet (2017) kebijakan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Kebijakan investasi yang dilakukan suatu perusahaan akan menentukan apakah suatu perusahaan layak melakukan investasi

atau tidak.

### Research and Development

Menurut Yatim, dkk (2022) “Research adalah pencarian terencana atau penyelidikan kritis yang ditujukan untuk penemuan pengetahuan baru dengan harapan bahwa pengetahuan tersebut akan berguna dalam mengembangkan produk atau layanan baru atau proses atau teknik baru atau dalam membawa peningkatan yang signifikan pada produk atau

proses yang ada, sedangkan development adalah penerjemahan temuan penelitian atau



pengetahuan lain ke dalam rencana atau desain untuk produk atau proses baru atau untuk peningkatan yang signifikan terhadap produk yang sudah ada produk atau proses baik dimaksudkan untuk dijual atau digunakan”. Intensitas research and development adalah ukuran aktivitas perusahaan dalam melakukan kegiatan yang menghasilkan pengetahuan baru yang dapat diimplementasikan dalam teknologi, produk, layanan, dan internal organisasi yang ada saat ini

### Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir ini merupakan penjelasan sementara terhadap gejala-gejala yang menjadi objek permasalahan

### Hipotesis Penelitian

#### Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan.

Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari hutang. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan memperlihatkan bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga harga saham akan dinilai rendah oleh para investor dan nilai perusahaan akan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Absari (2019) menyatakan bahwa risiko bisnis

berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dimana risiko diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan, sehingga semakin rendah risiko bisnis semakin meningkat nilai perusahaan.. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut

*H1: Diduga risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.*

### **Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan.**

Financial distress yaitu dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan tetapi belum mencapai pada tahap kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan berkaitan dengan likuiditas perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu mengatasi kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan bangkrut. Penelitian yang dilakukan oleh Herlangga dan Yunita (2020), Valensia dan Khairani (2019) menyatakan bahwa financial distress berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terjadinya kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan tersebut, yang membuat investor akan segera menarik dana dari saham yang ditanamkan di perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

*H2: Diduga financial distress berpengaruh terhadap nilai perusahaan.*

### **Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan investasi adalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pengambilan keputusan investasi berkaitan dengan keputusan tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Fariantin (2022) menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi rasio PER suatu saham akan menunjukkan harga saham semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya, artinya investasi di perusahaan juga tinggi dan menunjukkan sinyal pertumbuhan pendapatan

perusahaan di masa yang akan datang Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

*H3: Diduga kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.*

### **Research and Development Memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan**

Research and development merupakan kegiatan yang berperan dalam sebuah inovasi dan memiliki kepentingan komersial yang berkaitan dengan penelitian ilmiah murni dan pengembangan praktis di bidang teknologi. Dilakukannya kegiatan research and development bertujuan untuk menciptakan produk baru atau mengembangkan produk yang sudah ada untuk menarik konsumen menjadi bertambah dan konsumen menjadi loyal terhadap perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap peningkatan pendapatan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dwiyanti (2022) menyatakan bahwa research and development expenditures mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa biaya penelitian dan pengembangan perusahaan perbankan pada tahun sebelumnya mempengaruhi nilai perusahaan pada saat ini, artinya nilai perusahaan saat ini dipengaruhi oleh besar kecilnya perusahaan perbankan melakukan penelitian dan pengembangan pada tahun sebelumnya. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

*H4: Diduga research and development memoderasi hubungan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.*

### **Research and Development Memoderasi Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan**

Research and development adalah kegiatan yang diperlukan perusahaan yang dapat membantu menciptakan produk yang inovatif, produktif dan bermakna. Dimana kegiatan research and development guna untuk meningkatkan penjualan perusahaan dan keuntungan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yatim, dkk (2022) menyatakan bahwa intensitas research and development berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan adanya anggapan meskipun kegiatan research and development memakan biaya besar,

namun intensitas research and development salah satu cara perusahaan dalam meraih keunggulan kompetitif. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

*H5: Diduga research and development memoderasi hubungan financial distress terhadap nilai perusahaan.*

### Research and Development Memoderasi Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Research and development akan menjadi aktivitas investasi jangka panjang. Perusahaan yang melakukan research and development dapat dianggap sudah melakukan investasi yang dimana itu akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan pada aktivitas research and development juga ikut dalam pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh Tjahjanadi (2019) menyatakan bahwa intensitas research and development berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perubahan pada intensitas research and development akan menghasilkan perubahan nilai perusahaan. Perubahan nilai perusahaan terwujud melalui peningkatan daya saing perusahaan melalui produk baru dan daya saing perusahaan melalui efisiensi produksi. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

*H6: Diduga research and development memoderasi hubungan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.*

## METODOLOGI PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan menggunakan metode asosiatif. Menurut Sugiyono (2018;13) data kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan positivistic (data konkrit), data penelitian berupa angka-angka yang akan diukur menggunakan statistik sebagai alat uji penghitungan, berkaitan dengan masalah yang diteliti untuk menghasilkan suatu kesimpulan. Sedangkan metode asosiatif menurut Sugiyono (2019: 21) adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih.

### Populasi dan Sampel

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}}$$

Sumber: Audi dan Wahidahwati(2022)

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 - 2021 dengan jumlah populasi 105 perusahaan.

Sampel pada penelitian ini adalah sub sektor perbankan yang terdaftar sebagai perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam indeks Infobank15, yang terdiri dari sebanyak 15 perusahaan yang memiliki faktor fundamental yang cukup baik, serta likuiditas perdagangan yang cukup tinggi pula. Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan media PT. Infoartha Pratama (penerbit majalah infobank) meluncur indeks Infobank15 ini pada tanggal 7 November 2012. Peluncuran indeks ini bertujuan untuk mempermudah investor atau pelaku bisnis dalam mengamati kinerja dan performa harga saham perusahaan khususnya pada sektor perbankan.

### Operasional Variabel Penelitian

Nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan Price Book Value (PBV). PBV digunakan sebagai proksi karena keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Esana dan Darmawan (2017) nilai perusahaan diukur dengan PBV dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Sumber: Esana dan Darmawan (2017)

Risiko bisnis adalah risiko yang terkait dengan posisi kompetitif perusahaan dan prospek perusahaan untuk berkembang dalam pasar yang senantiasa berubah Audi dan Wahidahwati (2021) risiko bisnis diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut:

Financial distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Herlangga dan Yunita (2022) financial distress diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = 6,56T_1 + 3,26T_2 + 6,72T_3 + 1,05T_4$$

Sumber: Herlangga dan Yunita (2022)

Dimana:

T1 = Modal Kerja Neto / Total Aset

T2 = Saldo Laba / Total Aset

T3 = Ebit / Total Aset

T4 = Nilai Pasar Terhadap Ekuitas (Total Ekuitas) / Nilai Buku Terhadap Total Liabilitas (Total Liabilitas)

Kebijakan investasi berhubungan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan yang dianggap menguntungkan dari berbagai alternatif investasi. Alza dan Utama (2018) kebijakan investasi diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Closing Stock Price}}{\text{Earning per Share}}$$

Sumber: Alza dan Utama (2018)

**HASIL PENELITIAN**

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV	RB	FD	KI	RnD
Mean	1.533311	0.262771	2.429643	18.84092	0.071699
Median	0.994929	0.259278	1.935284	13.56164	0.013265
Maximum	6.070607	0.610658	10.04912	106.0000	0.528790
Minimum	0.382046	0.015982	0.867363	4.634921	0.000123
Std. Dev.	1.183187	0.136455	2.041796	16.92473	0.129781
Skewness	1.839200	0.449792	2.448378	2.863822	2.279822
Kurtosis	6.358496	2.962082	8.143904	12.84481	7.235511
Jarque-Bera Probability	77.53161	2.533399	157.6187	405.3944	121.0310
Sum	114.9983	19.70783	182.2232	1413.069	5.377416
Sum Sq. Dev.	103.5948	1.377881	308.5010	21197.05	1.246387
Observations	75	75	75	75	75

Sumber: *Output EViews 10 (2022)*

Variabel nilai perusahaan, nilai standar deviasinya adalah sebesar 1,1831 lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) sebesar 1,5333, hal ini berarti bahwa sebaran datanya bersifat homogen.

Variabel risiko bisnis, nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,1364 lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) sebesar 0,2627, hal ini berarti bahwa sebaran datanya bersifat homogen.

Variabel financial distress, nilai standar deviasinya adalah sebesar 2,0417 lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) sebesar 2,4296, hal ini berarti bahwa sebaran datanya bersifat homogen.

Variabel kebijakan investasi nilai standar deviasinya adalah sebesar 16,9247 lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) sebesar 18,8409, hal ini berarti

bahwa sebaran datanya bersifat homogen.

Variabel research and devleopment nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,1297 lebih besar dari nilai rata-rata (mean) sebesar 0,0716, hal

ini berarti bahwa sebaran datanya bersifat hoterogen.

Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	.f.	Prob.
Cross-section F	5.453472	14,57)	0000
Cross-section Chi-square	63.743669	4	0000

Sumber: *Output EViews 10 (2022)*

Hasil nilai probabilitas lebih kecil dari batas alpha 5% yakni sebesar (0,0000 < 0,05), maka model estimasi yang dimenangkan yaitu terpilih fixed effect model.

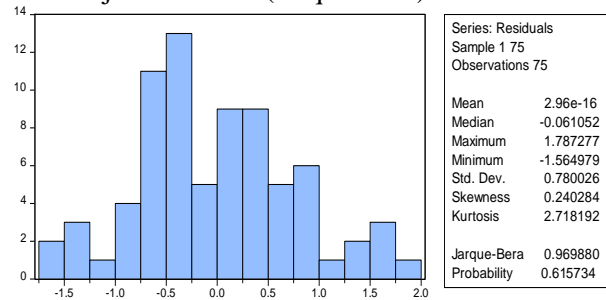
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	hi-Sq. d.f.	C rob.
Cross-section random	11927	10.4	3.0154

Sumber: *Output EViews 10 (2022)*

Hasil nilai probabilitas pada Cross-section random dibawah batas alpha 5% yaitu sebesar (0,0154 < 0,05), maka model estimasi yang dimenangkan yakni fixed effect model.

Hasil Uji Normalitas (Jarque-Bera)



Sumber: *Output EViews 10 (2022)*

Diketahui nilai probabilitas adalah (0,615734 > 0,05), maka hal ini berarti asumsi normalitas sudah dapat terpenuhi.

Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficie Variance	Uncentered	Centered
	Va	Vd	V
	ariance	IF	VIF

C	0.0826209.771327	NA
RB	0.5778935.974881	1.255646
FD	0.0021562.554269	1.048928
KI	3.81E-05 2.869463	1.271925

Sumber: Output EViews 10 (2022)

Hasil uji multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen. Hal ini karena nilai VIF < 10.

Hasil Uji Heterokedastisitas

F-statistic	.571894	F(3,71)	Prob.	.2038
Obs*R-squared	.671108	Chi-Square(3)	Prob.	.1975
Scaled explained SS	.246702	Chi-Square(3)	Prob.	.5228

Sumber: Output EViews 10 (2022)

Hasil uji Breusch-Pagan diperoleh nilai Probabilitas Chi-Square lebih besar dari alpha yakni (0,1975 > 0,05). Hal ini mengartikan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam model penelitian ini.

Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

R-squared	0.269153	Mean dependent var	8.44E-17
Adjusted R-squared	0.216194	S.D. dependent var	.499155
S.E. of regression	0.441916	Akaike info criterion	.281226
Sum of squared resid	13.47501	Schwarz z criterion	.466625
Log likelihood	-42.04596	Hannan-Quinn criter.	.355253
F-statistic	5.082212	Durbin-Watson stat	.928437

Pro	0.7
b(F-statistic)	000504

Sumber: Output EViews 10 (2022)

Nilai dari Durbin-Watson statistic sebesar 1,928437. Pada tabel Durbin Watson dengan tingkat signifikansi 0,05, jumlah sampel sebanyak 75, dan variabel independen (k)=3 diperoleh nilai du 1,7092, sehingga 4-du adalah 2,2908. Oleh karena nilai Durbin-Watson berada diantara nilai du dan 4-du (1,7092 < 1,928437 < 2,2908), maka terbebas dari autokorelasi.

Hasil Analisis Koefesien Fixed Effect Model

Variable	V	C	S	t	Pr
	oefficient	td.	Error	-Statistic	ob.
	1	0	2	0.	
	C.344782	.631575	.129251	0376	
B	R	5	1	3	0.
	.063548	.277725	.962940	0002	
D	F	-	0	-	0.
	0.565705	.276799	2.043737	0456	
I	K	0	0	2	0.
	.012337	.005928	.081121	0419	

Sumber: Output EViews 10 (2022)

Berdasarkan persamaan diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Constanta = 1,344782 menunjukkan bahwa jika Risiko Bisnis (RB), Financial Distress (FD) dan Kebijakan Investasi (KI) nilainya konstan atau tetap, maka Nilai Perusahaan (PBV) nilainya sebesar 1,344782.

Koefisien Regresi (β1) risiko bisnis sebesar 5,063548. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satuan risiko bisnis, maka nilai perusahaan naik sebesar 5,063548. Dengan asumsi variabel independen yang lainya tetap atau sama dengan nol.

Koefisien Regresi (β2) financial distress sebesar -0,565705. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satuan financial distress, maka nilai perusahaan turun sebesar -0,565705. Dengan asumsi variabel independen yang lainya tetap atau sama dengan nol.

Koefisien Regresi (β3) kebijakan investasi sebesar 0,012337. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satuan kebijakan investasi, maka nilai perusahaan naik sebesar 0,012337. Dengan asumsi



variabel independen yang lainnya tetap atau sama dengan nol.

Hasil Uji Koefisien Determinasi R2

R-squared	.814220	Mean dependent var	.533311	1
Adjusted R-squared	.758812	S.D. dependent var	.183187	1
Standard Error of regression	.581073	Akaike info criterion	.957683	1
Sum squared resid	9.24582	Schwarz criterion	.513880	2
Log likelihood	55.41311	Hannan-Quinn criter.	.179766	2
F-statistic	4.69500	Durbin-Watson stat	.147113	2
Prob(F-statistic)	.000000			

Sumber: *Output EViews 10 (2022)*

Nilai koefisien determinasi R-squared sebesar 0,814220. Hal ini berarti kontribusi risiko bisnis, financial distress, dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 81,42% sedangkan sisanya 18,58% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji F-Statistic

R-squared	.814220	Mean dependent var	.533311	1
Adjusted R-squared	.758812	S.D. dependent var	.183187	1
Standard Error of regression	.581073	Akaike info criterion	.957683	1
Sum squared resid	9.24582	Schwarz criterion	.513880	2
Log likelihood	55.41311	Hannan-Quinn criter.	.179766	2
F-statistic	4.69500	Durbin-Watson		2

	4.69500	stat	.147113
Prob(F-statistic)	.000000		

Sumber: *Output EViews 10 (2022)*

Nilai Fhitung adalah 14,69500 lebih besar dari Ftabel sebesar 3,125764 (df1=3-1, df2=75-3-1) dengan batas signifikansi alpha 5%, yaitu sebesar (0,000000 < 0,05). Hal tersebut dapat diartikan bahwa faktor risiko bisnis, financial distress, dan kebijakan investasi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Parsial (t-Statistic)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.344782	0.631575	2.129251	0.0376
RB	5.063548	1.277725	3.962940	0.0002
FD	-0.565705	0.276799	-2.043737	0.0456
KI	0.012337	0.005928	2.081121	0.0419

Sumber: *Output EViews 10 (2022)*

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai ttabel adalah 1,666600 dimana nilai tersebut berdasarkan (n-k-1) atau (75-3-1)=71 dengan menggunakan signifikansi 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Risiko bisnis memiliki thitung sebesar 3,962940 lebih besar dari ttabel (3,962940 > 1,666600) dengan nilai probabilitas (0,0002 < 0,05), diartikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan

Financial distress memiliki thitung sebesar -2,043737 lebih besar dari ttabel (-2,043737 > 1,666600) dengan nilai probabilitas (0,0456 < 0,05), diartikan bahwa financial distress berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan investasi memiliki thitung sebesar 2,081121 lebih besar dari ttabel (2,081121 > 1,666600) dengan nilai probabilitas (0,0419 < 0,05), diartikan bahwa kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.261576	0.707617	1.782850	0.0803
RB	6.199772	1.742588	3.557795	0.0008
FD	-0.630007	0.285407	-2.207397	0.0316
KI	0.018893	0.006814	2.772719	0.0077
RnD	1.552585	3.046073	0.509700	0.6124
RB*RnD	-17.15878	9.768056	-1.756621	0.0848
FD*RnD	2.429931	1.346082	1.805188	0.0767
KI*RnD	-0.201613	0.099422	-2.027841	0.0476

Sumber: *Output EViews 10* (2022)

(Constanta) = (1,261576) menjabarkan jika risiko bisnis, financial distress, kebijakan investasi, research and Development, interaksi (B5X1\*M), interaksi (B6X2\*M) dan interaksi (B6X3\*M) nilainya konstan atau tetap, maka nilai perusahaan (PBV) nilainya sebesar (1,261576).

Research and Development Memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien sebesar -17,15878 dengan nilai probabilitas ( $0,0767 > 0,05$ ), diartikan bahwa research and development tidak mampu memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

Research and Development Memoderasi Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien sebesar 2,429931 dengan nilai probabilitas ( $0,2521 > 0,05$ ), diartikan bahwa research and development tidak mampu memoderasi hubungan antara financial distress terhadap nilai perusahaan.

Research and Development Memoderasi Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien sebesar -0,201613 dengan nilai probabilitas ( $0,0476 < 0,05$ ), diartikan bahwa research and development mampu memoderasi (memperlemah) hubungan antara kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah diperoleh membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sehingga H1 ditolak. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi risiko bisnis, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi, maka profitabilitas akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan meningkat, dimana ketika perusahaan mempunyai risiko bisnis yang tinggi, berarti proporsi penggunaan hutang yang lebih besar tidak akan membuat laba perusahaan menurun, dikarenakan perusahaan berhasil mengelola hutang dengan baik dan optimal. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa investor merespon positif risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan, yang beranggapan "high risk high return" bahwa investasi yang memiliki risiko tinggi, biasanya juga memberikan imbal hasil yang lebih tinggi, dimana investor tetap menilai tinggi saham sekalipun terjadi peningkatan risiko bisnis sehingga nilai perusahaan meningkat juga dimata investor. Sebaliknya, investasi yang memiliki risiko lebih rendah biasanya juga memiliki imbal hasil yang lebih rendah "low risk low return". Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Ginting, dkk (2020) yang menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin meningkat risiko bisnis perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Absari (2019) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah diperoleh, membuktikan bahwa financial distress berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga H2 diterima. Hal ini mengartikan bahwa financial distress atau kesulitan keuangan yang dialami perusahaan jika berlangsung dalam jangka waktu panjang akan dapat mengakibatkan kebangkrutan

bagi perusahaan yang mengalaminya dan tentunya dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Herlangga dan Yunita (2020), Valensia dan Khairani (2019) yang menyatakan bahwa financial distress berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adaria, dkk (2022) yang menyatakan bahwa variabel financial distress tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum Covid-19,

dikarenakan perusahaan masih dapat berusaha untuk meningkatkan pendapatan ataupun meningkatkan keefektifannya dalam mengelola aset yang dimiliki. Sehingga investor dalam melihat nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh aspek financial distress

### **Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis yang telah diperoleh, membuktikan bahwa kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga H3 diterima. Hal ini mengartikan bahwa langkah-langkah dalam kebijakan investasi yang dibuat oleh manajemen berdampak bagi perusahaan dalam mempengaruhi untuk menaikkan nilai perusahaan tersebut. Kebijakan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan manajer mampu memutuskan kebijakan investasi yang tepat untuk perusahaan yang menguntungkan di masa yang akan datang Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Fariantin (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahma dan Arifin (2022) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan berapapun besar investasi yang akan ditanggung dimasa mendatang yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, disebabkan tingginya tingkat risiko investasi dimasa yang akan datang dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut

### **Research and Development Memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis yang telah diperoleh, membuktikan bahwa research and development tidak mampu memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Sehingga H4 ditolak. Hasil penelitian menjelaskan bahwa tinggi rendahnya biaya research and development yang dikeluarkan perusahaan, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Asyik (2017) yang menyatakan bahwa intensitas research and development tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya research and development tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Investor menganggap research and development sebagai kegiatan yang merugikan perusahaan, karena adanya pendapat bahwa kegiatan research and development membutuhkan biaya yang besar sehingga para investor mengkhawatirkan kegiatan research and development dapat menghambat pertumbuhan laba perusahaan yang nantinya berpengaruh kepada pembagian deviden untuk mereka. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dwiyanti (2022) yang menyatakan bahwa research and development expenditures mempengaruhi nilai perusahaan.

### **Research and Development Memoderasi Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis yang telah diperoleh, membuktikan bahwa research and development tidak mampu memoderasi hubungan antara financial distress. Sehingga H5 ditolak. Hasil penelitian menjelaskan bahwa tinggi rendahnya biaya research and development yang dikeluarkan perusahaan, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Prananto (2020) yang menyatakan bahwa pengeluaran research and development tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor lebih melihat profitabilitas dalam dasar pengambilan keputusannya dibandingkan dengan intensitas research and development yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yatim, dkk (2022) yang menyatakan bahwa intensitas research and development berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Research and Development Memoderasi Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis yang telah diperoleh, membuktikan bahwa research and development mampu memoderasi (memperlemah) hubungan antara kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Sehingga H6 diterima. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Tjahjanadi (2019) yang menyatakan bahwa

intensitas research and development berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perubahan pada intensitas research and development akan menghasilkan perubahan nilai perusahaan. Perubahan nilai perusahaan terwujud melalui peningkatan daya saing perusahaan melalui produk baru dan daya saing perusahaan melalui efisiensi produksi. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wigati dan Farida (2018) yang menyatakan bahwa intensitas penelitian dan pengembangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan pengadaaan kegiatan penelitian dan pengembangan memakan biaya yang cukup besar dan memiliki risiko kegagalan yang kurang terprediksi sehingga dianggap akan menghambat pertumbuhan laba dan mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan.

### KESIMPULAN

- Terbukti secara statistik risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Terbukti secara statistik financial distress bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Terbukti secara statistik kebijakan investasi bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Terbukti secara statistik research and development tidak dapat memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap nilai perusahaan
- Terbukti secara statistik research and development tidak dapat memoderasi hubungan antara financial distress terhadap nilai perusahaan.
- Terbukti secara statistik research and development dapat memoderasi (memperlemah) hubungan antara kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

### SARAN

Peneliti selanjutnya diharapkan menambah jumlah variable independen lainnya (ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, kebijakan utang, kebijakan deviden, risiko keuangan, dan kinerja keuangan) diluar variabel yang diteliti dalam penelitian ini, sehingga dengan menambah variabel akan menambah temuan baru

lebih baik lagi dan diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya dapat meneliti nilai perusahaan pada sektor perusahaan lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

### REFERENSI

- Absari, D. T. (2019). Pengaruh Resiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018) (Doctoral Dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Adaria, D. A. D., Komalasari, A., Kusumawardani, N., & Andi, K. (2022). Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*, 8(1), 2131-2142.
- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154-172.
- Alza, R. Z., & Utama, A. G. S. (2018). Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 2011-2015). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 3(1).
- Andeska, S. (2020). Analisis Financial Distress Pada Pt Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral Dissertation, Politeknik Negeri Sriwijaya).
- Audi, N. P. R. A., & Wahidahwati, W. (2021). Determinan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Intervening. *Monex: Journal of Accounting Research*, 10(1), 94-112.
- Dwiyanti, Y. H. (2022). Peran Research & Development Expenditures (R&D) Dan Advertising Expenditure (Ad) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 1-7.
- Esana, R., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi

- terhadap nilai perusahaan serta dampaknya terhadap profitabilitas  $t+1$  (studi pada sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2006-2016). Brawijaya University.
- Fariantin, H. E. (2022). Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ganec Swara*, 16(1), 1393-1399.
- Ginting, F. G., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Finansial Dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Bumn Periode Tahun 2011-2018. *Jurnal Emba: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1).
- Herlangga, M. A., & Yunita, I. (2020). Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan Konvensional Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *eProceedings of Management*, 7(3).
- Jensen, M. C dan W.H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3.
- Khoirunnisa, A. (2017). Kinerja keuangan sebagai pemediasi pengaruh intensitas research and development dan aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2015) (Doctoral dissertation, IIB Darmajaya).
- Kumala, S. L. (2021). Perkembangan Ekonomi Berbasis Digital di Indonesia. *Journal of Economics and Regional Science*, 1(2), 109-117.
- Kuniawati, R., & Asyik, N. F. (2017). Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pengaruh R&D Dan Intangible Asset Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(10).
- Lestari, D. A. A. (2018). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas Sebagai variabel moderasi (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Mihrani, M. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Struktural Modal Pada Pengembang Perumahan Di Kabupaten Gowa. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 7(1).
- Nugrahani, S., & Ruhiyat, E. (2018). Pengaruh opini audit terhadap harga saham dengan ukuran kantor akuntan publik sebagai variabel pemoderasi. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 74-86.
- Oktafiani, S. P., Atang Hermawan, S. E., MSIE, A., & AK, B. S. S. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Non-Debt Tax Shield Dan Tangibility Asset Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017). (Doctoral dissertation, Perpustakaan FEB Unpas).
- Olyvia, P. E., & Widyawati, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 11(9).
- Putra, M. R. A., & Sarumpaet, T. L. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan sub sektor perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015). Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB), Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi Terhadap Financial Distress di Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 359-366.
- Prananto, F. K. P. (2020). Pengaruh Pengeluaran Research And Development Dan Beban Periklanan Terhadap Nilai Perusahaan Di Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018 (Doctoral dissertation, Universitas Atma Jaya Yogyakarta).
- Rahma, S. S., & Arifin, A. (2022, April). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). In Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan (SNPK) (Vol. 1, pp. 330-341).

- Rajagukguk, L., Ariesta, V., & Pakpahan, Y. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 3(1), 77.
- Safitri, M. A. (2021). Pengaruh likuiditas, solvabilitas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi: Studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Septiani, Eka, Holiawati Holiawati, and Endang Ruhiyat. "Environmental Performance, Intellectual Capital, Praktik Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21, no. 1 (2019): 61-70.
- Sugiyono, S (2018). *Metodologi Penelitian Kualitatis, Kuantitatif, R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, S (2019). *Metodologi Penelitian Kualitatis, Kuantitatif, R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Tjahjanadi, M. Y. (2019). Pengaruh Intensitas R&D Terhadap Nilai Perusahaan (Doctoral Dissertation, Universitas Atma Jaya Yogyakarta).
- Tumba, A. N. B., & Murtini, U. (2021). Pengaruh Dividen, Hutang, Risiko, Liquidity, Tangibility, Company Growth, Firm Size, Dan Overinvestment Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 37-46.
- Valensia, K., & Khairani, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi ISSN*, 9(1), 2019.
- Verawaty, V. (2022). Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi. Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Gcg Sebagai Pemoderasi.
- Widyadnyani, N. L. A., Sunarsih, N. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Leverageterhadap Nilai Perusahaan:(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma)*, 2(1).
- Wigati, K. N., & Farida, I. (2018). Pengaruh Intensitas Penelitian Dan Pengembangan Dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(1).
- Yatim, Y., Subaida, I., & Wahyuni, I. (2022). Pengaruh Intensitas Research And Development Dan Business Risk Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (Jme)*, 1(1).