

## KINERJA KEUANGAN SEBAGAI PEMEDIASI PENGARUH INTENSITAS *RESEARCH AND DEVELOPMENT* DAN ASET TIDAK BERWUJUD PADA NILAI PERUSAHAAN

A Prawira Kurniawan<sup>1</sup>  
I Made Mertha<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
email : [li\\_ang.xie2@yahoo.com](mailto:li_ang.xie2@yahoo.com)

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *research and development* (R&D) dan aset tidak berwujud lainnya (INTAV) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga didapat 30 sampel pengamatan. Data dianalisis dengan metode analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Intensitas R&D dan INTAV berpengaruh pada nilai perusahaan dan kinerja perusahaan, (3) Kinerja perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan, (6) Kinerja perusahaan tidak memediasi hubungan antara intensitas R&D dan INTAV terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** kinerja keuangan, intensitas research and development, aset tidak berwujud, dan nilai perusahaan

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to understand the influence of R&D and intangible assets to a firm's value with return on assets as a mediation variable. This study is conducted in a manufacture companies listed in Indonesian stock exchange from 2012 to 2014. Method of sample selection that used in this study is purposive sampling with four criteria. Decent samples to be observed are 30 companies. Analysis method used in this study is path analysis. The result of this study show that (1) R&D intensity and INTAV affect firm's value, (2) R&D intensity and INTAV affect financial performance, (3) Financial affect firm's value, (4) Financial performance fail to mediate the influence between R&D intensity and intangible assets on firm's value.*

**Keywords:** *financial performance, research and development intensity, intangible assets, and firm's value*

### PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini, ilmu pengetahuan dan teknologi informasi (iptek) telah mengalami perkembangan yang sangat pesat. Peran ilmu pengetahuan dan teknologi informasi memiliki dampak yang luas terutama pada bidang ekonomi dan bisnis. Sejalan dengan perkembangan iptek, perkembangan ekonomi dan

bisnis telah menciptakan persaingan antar perusahaan untuk berusaha meningkatkan kinerja perusahaan dengan memanfaatkan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi informasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan yang utama berdasarkan *theory of the firm* yaitu memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Nilai perusahaan (*value of the firm*) tercermin dari nilai saham perusahaan yang beredar. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. *Tobbin's q* adalah gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor, *Tobbin's Q* merupakan nilai pasar dari aset perusahaan dan *replacement value of those assets* (Sudiyatno, 2010).

Seiring dengan perubahan ekonomi yang berkarakteristik ekonomi berbasis ilmu pengetahuan dengan penerapan manajemen pengetahuan (*knowledge management*), kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri (Sawarjuwono, 2003). Menurut Soraya (2013), pentingnya peran ilmu pengetahuan dan teknologi dalam pengelolaan perusahaan menekankan pada semakin pentingnya peran aset tidak berwujud dalam perusahaan. Perusahaan dituntut untuk melakukan inovasi produk agar mampu bertahan dan berkompetisi seiring dengan berkembangnya isu-isu baru dalam bidang ekonomi dan bisnis (Yuliana, 2012). Kegiatan penelitian dan pengembangan (*Research and Development/R&D*) merupakan kegiatan yang berperan dalam sebuah inovasi dan memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan perkembangan aplikatif di bidang teknologi. Dilakukannya kegiatan

*R&D* bertujuan untuk menciptakan suatu produk baru atau mengembangkan produk yang sudah ada agar bisa menarik para konsumen sehingga adanya peningkatan jumlah konsumen dan konsumen menjadi loyal terhadap perusahaan dan nantinya akan berdampak pada peningkatan pendapatan bagi perusahaan.

Ketertarikan penelitian tentang aset tidak berwujud dan modal intelektual telah muncul dari banyak negara, baik di negara maju maupun negara berkembang. Contohnya para peneliti tertarik untuk mengkaji nilai yang tidak dilaporkan (*invisible value*) yang terkandung dalam laporan keuangan sebagai akibat dari meningkatnya selisih antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan (Chen *et al.*, 2005). Dalam buku yang ditulis oleh Lev (2001; 9), antara periode 1980-2001 rasio nilai pasar perusahaan *Standard and Poors (S&P) 500* dibandingkan dengan nilai bukunya telah mengalami peningkatan dari 1:1 sampai lebih dari 1:5, hal tersebut menunjukkan bahwa 80% dari nilai pasar perusahaan belum tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Keterbatasan laporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan menegaskan fakta dimana nilai dari sumber ekonomi tidak hanya berasal dari aset yang berwujud saja, akan tetapi dari penciptaan modal intelektual atau aset tidak berwujud (Chen *et al.*, 2005). Penelitian terkini tentang aset tidak berwujud, seperti ilmu pengetahuan, penelitian dan pengembangan, paten dan merk menjadi komponen terbesar dari nilai perusahaan (Bartholomew, 2008 dalam Soraya, 2013).

Meskipun aset tidak berwujud telah disajikan dalam laporan keuangan, namun masih ada *unexplained value* yang tidak disajikan dalam laporan keuangan. *Unexplained value* tersebut biasanya berasal dari aset tidak berwujud

yang dihasilkan secara internal oleh perusahaan yang dibuktikan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Aset tidak berwujud diyakini oleh para peneliti memiliki peran yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Pemanfaatan aset tidak berwujud yang efisien oleh perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan juga akan meningkatkan nilai pasarnya.

Digunakannya variabel pemediasi dalam penelitian ini karena terjadinya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya sehingga diyakini bahwa untuk menjelaskan pengaruh *research and development* dan aset tidak berwujud lainnya terhadap nilai perusahaan, ada variabel yang dipengaruhi terlebih dahulu oleh *research and development* dan aset tidak berwujud lainnya sebelum mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk menjembatani inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya dan mengembangkan model penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan variabel pemediasi *return on asset* karena *return on asset* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Apabila perusahaan mampu memanfaatkan komponen aset tidak berwujud dengan baik, maka kinerja perusahaan akan meningkat dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kegiatan penelitian dan pengembangan (*Research and Development/R&D*) merupakan kegiatan yang berperan dalam sebuah inovasi dan memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan perkembangan aplikatif di bidang teknologi. Berdasarkan teori berbasis sumber daya, sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan dari aset baik dari aset

berwujud maupun aset tidak berwujud (Firer and Williams, 2003). Teori ini menegaskan bahwa fungsi penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud dan tidak berwujud merupakan sebuah kinerja keuangan suatu perusahaan.

Sejumlah penelitian telah dilakukan untuk membuktikan secara empiris bahwa *research and development* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Research and development* juga diyakini memiliki peran yang penting dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Falk (2010), Zhu dan Huang (2012), Belderbos *et al.*, (2004), dan Arvanitis (2009) telah membuktikan bahwa *research and development* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian-penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2012) yang menyatakan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H<sub>1</sub>: Intensitas *Research and development* berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Adanya *hidden value* atau nilai yang tersembunyi mengindikasikan perbedaan antara nilai buku perusahaan dengan nilai pasarnya. Investor memiliki pandangan bahwa perusahaan memiliki nilai lebih yang tercermin dari nilai saham yang beredar. Aset tidak berwujud diyakini oleh para peneliti memiliki peran yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan perusahaan. Pemanfaatan aset tidak berwujud yang efisien oleh perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan juga akan meningkatkan nilai pasarnya.

Hubungan antara aset tidak berwujud dengan kinerja keuangan telah dibuktikan secara empiris oleh (Chen *et al.*, 2005) yang ditunjukkan oleh

hubungan yang positif antara modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA) yang terdaftar di bursa efek Taiwan. Selain itu, beberapa penelitian yang mendukung pengaruh aset tidak berwujud terhadap kinerja perusahaan antara lain penelitian yang dilakukan oleh Mehri *et al.* (2013), Chareonsuk dan Ngavej (2008), Brahim dan Arab (2011), dan Gamayuni (2010).

H<sub>2</sub>: Aset tidak berwujud lainnya berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Kegiatan penelitian dan pengembangan (*Research and Development/R&D*) merupakan kegiatan yang berperan dalam sebuah inovasi dan memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan perkembangan aplikatif di bidang teknologi. Dilakukannya kegiatan *R&D* bertujuan untuk menciptakan suatu produk baru atau mengembangkan produk yang sudah ada agar bisa menarik para konsumen sehingga adanya peningkatan jumlah konsumen dan konsumen menjadi loyal terhadap perusahaan dan nantinya akan berdampak pada peningkatan pendapatan bagi perusahaan.

Pentingnya aktivitas *research and development* telah dibuktikan oleh para peneliti akademis. Menurut Gee-Jung (2014), inovasi teknologi memiliki pengaruh non-linier terhadap nilai pasar ekuitas berdasarkan intensitas penelitian dan pengembangan pada perusahaan kecil dan menengah di Korea Selatan. Penelitian yang mendukung hasil yang diungkapkan oleh Gee-Jung antara lain penelitian yang dilakukan oleh Setiono (2013), Johnson dan Pazderka (1993), Yuliana (2012), dan Soraya (2013). Ada ketidakkonsistenan hasil penelitian yang dinyatakan oleh Setiaji (2011) yang menemukan bahwa intensitas *R&D* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Solikhah (2010)

dan Yuniasih (2010) menyatakan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

H<sub>3</sub>: Intensitas *research and development* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Menurut Shih (2013), nilai buku dari aset tidak berwujud lebih kecil dibandingkan nilai pasarnya, hal ini disebabkan oleh adanya konservatisme akuntansi dan dengan demikian dapat menurunkan relevansi nilai dari informasi akuntansi. Pengukuran, perlakuan, dan penyajian aset tidak berwujud dalam laporan keuangan yang tidak sesuai dengan definisinya menyebabkan munculnya nilai tersembunyi atau *unexplained value*. Penyebab lainnya adalah ketidakkonsistenan standar terkait perlakuan aset tidak berwujud baik yang berasal dari kombinasi bisnis maupun yang dihasilkan secara internal (Soraya, 2013).

Semakin tinggi nilai aset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan (Shih, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Soraya (2013), Gleason dan Klock (2003), Castro dan Benetti (2013), Gamayuni (2012), Brahim dan Arab (2011) menunjukkan bahwa nilai aset tidak berwujud memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan hasil penelitian-penelitian tersebut, Shukor (2008) menyatakan bahwa aset tidak berwujud berpengaruh negatif tetapi tidak semua signifikan terhadap penilaian perusahaan. Vergauwen (2007) menyatakan hubungan antara market to book ratio dan modal intelektual menunjukkan hubungan yang negatif.

H<sub>4</sub>: Aset tidak berwujud lainnya berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio profitabilitas sebagai alat evaluasi investasi karena rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA) karena ROA dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan juga semakin baik.

Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka hal tersebut akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang beredar. Beberapa penelitian tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan antara lain dilakukan oleh Mahendra (2011), Hadianto (2013), dan Utami (2011) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan hasil penelitian-penelitian tersebut, Rahayu (2010) menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub>: Kinerja perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Teori berbasis sumber daya terdapat asumsi dimana perusahaan dapat bersaing secara kompetitif apabila perusahaan tersebut dapat mengelola dan menggunakan sumber daya yang sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya (Hadiwijaya, 2013). Perusahaan dapat bersaing secara kompetitif apabila pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan didukung oleh pemanfaatan aset tidak berwujud yang baik. Ketika sumber daya yang didukung oleh pemanfaatan aset tidak berwujud yang baik maka hal tersebut dapat



mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan yang nantinya akan direspon positif oleh investor.

Hubungan antara aset tidak berwujud dengan kinerja keuangan telah dibuktikan secara empiris oleh (Chen *et al.*, 2005) yang ditunjukkan oleh hubungan yang positif antara modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA) yang terdaftar di bursa efek Taiwan.

Penelitian ini menggunakan variabel pemediasi *return on asset* karena *return on asset* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Apabila perusahaan mampu memanfaatkan komponen aset tidak berwujud dengan baik, maka kinerja perusahaan akan meningkat dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih dan Mendra (2011) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

H<sub>6</sub>: Kinerja perusahaan memediasi pengaruh intensitas *research and development* dan aset tidak berwujud lainnya pada nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan periode 2014 melalui *website www.idx.co.id*. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai lokasi penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan mengolah bahan baku menjadi suatu produk jadi. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan produksi, oleh karena itu perusahaan manufaktur melakukan kegiatan *research and development* untuk

mengembangkan produk yang ada, menciptakan suatu produk baru dengan tujuan untuk mendapatkan laba yang lebih besar dan menekan biaya produksi. Penggunaan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini juga bertujuan untuk homogenitas data agar penelitian ini tidak bias.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan adalah indikasi dari kualitas sebuah perusahaan (Orens *et al.*, 2009), persepsi peran investor terhadap perusahaan (Prapaska, 2012), dan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor jika perusahaan dijual (Setiono, 2013). Nilai perusahaan dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut.

$$Q = \frac{(MVS+D)}{TA} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

MVS = *Market Value of All Outstanding Shares* (MVS Merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari: Jumlah Saham Yang Beredar X Harga Saham)

D = *Debt* (Debt merupakan besarnya nilai pasar hutang)

TA = *Firm's Assets*

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

AVCL = *Accounting value of the firm's current liabilities (Short term debt).*

AVLTD = *Accounting value of the firm's long term debt.*

AVCA = *Accounting value of the firm's current assets.*

*Research and Development (R&D)* adalah kegiatan penelitian dan pengembangan yang memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan pengembangan aplikatif di bidang teknologi. Intensitas *R&D* merupakan variable bebas dan dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut (Lu *et al.*, 2010).

$$RDI = \frac{\text{Total Pengeluaran R\&D}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(3)$$

Aset tidak berwujud dalam penelitian ini mengacu pada perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai bukunya (Lev, 2001). Aset tidak berwujud lainnya merupakan variabel bebas dan dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut (Soraya, 2013).

$$CMV = \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham Penutupan Akhir Tahun} \dots\dots(4)$$

$$BVNA = \text{Total Aset} - \text{Total Kewajiban} \dots\dots\dots(5)$$

$$INTAV = CMV - BVNA \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

CMV = *Corporate Market Value*

BVNA = *Book Value of Net Asset*

INTAV = *Intangible Asset Value*

Ada berbagai macam ukuran profitabilitas, namun yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja keuangan perusahaan salah satunya adalah ROA (*Return On Assets*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin efektif penggunaan suatu aset dalam menghasilkan laba. Rasio ini diukur dengan cara laba bersih sebelum pajak dibagi dengan total aset yang dilaporkan dalam neraca. *Return on assets* merupakan variabel mediasi dan dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut (Wiagustini, 2010;78).

$$ROA = \frac{\text{Net Profit Before Tax}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(5)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil dan pembahasan ini memaparkan hasil seleksi sampel, dan menjelaskan semua hasil analisis yang digunakan serta interpretasinya. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis jalur. Populasi dalam penelitian ini diseleksi dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya sehingga sampel yang dipilih dapat mewakili populasi yang ada sesuai dengan tujuan penelitian. Hasil penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan ditunjukkan dalam Tabel 1.

**Tabel 1.**  
**Hasil Pemilihan Sampel**

No	Kriteria	Akumulasi Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014	415
2.	Perusahaan yang tidak melaporkan biaya <i>research and development</i> dalam laporan keuangan pada bagian laba rugi dan menjelaskan secara detail pada bagian catatan atas laporan keuangan.	(351)
3.	Emiten memiliki nilai aset tidak berwujud (INTAV) negatif	(10)
4.	Sampel perusahaan dengan data <i>outlier</i>	(24)
Jumlah sampel perusahaan yang layak diobservasi		10
Tahun pengamatan		3
Jumlah amatan		30

*Sumber:* data diolah, 2015

Uji statistik deskriptif merupakan suatu teknik yang digunakan untuk memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari rata – rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing – masing variabel yang akan diteliti. Hasil analisis statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RDI	30	.017	143.175	21.67897	38.229319
INTAV	30	.001	287.395	42.23370	79.274820
ROA	30	-3.67	52.95	13.7783	14.91258
Tobbin's Q	30	.10	10.39	2.8271	2.86032
Valid N (listwise)	30				

Sumber: data diolah, 2015

Nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobbin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 memiliki rata-rata (*mean*) 2,8271 dengan standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 2,86032. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi adalah PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yaitu sebesar 10.39 pada tahun observasi 2014 (dapat dilihat pada lampiran 2). Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan terendah adalah PT. Alakasa Industrindo Tbk sebesar 0,10 pada tahun observasi 2013.

Variabel mediasi kinerja keuangan perusahaan (ROA) memiliki rata-rata (*mean*) 13,7783 dengan standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 14,91258. Kinerja keuangan perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 52,95 pada tahun observasi 2013. Kinerja keuangan perusahaan terendah dimiliki oleh PT. Jakarta Kyoei Steel Work Tbk sebesar -3,67 pada tahun observasi 2013.

Variabel independen aset tidak berwujud (INTAV) memiliki rata-rata (*mean*) 42,23370 dengan standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 79,274820. Perusahaan yang memiliki nilai aset tidak berwujud terbesar adalah PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 287,395 pada tahun observasi 2014. Nilai aset

tidak berwujud terkecil dimiliki oleh PT. Alakasa Industrindo Tbk sebesar 0.001 pada tahun observasi 2013.

Variabel independen intensitas *research and development* (RDI) memiliki rata-rata (*mean*) 21,67897 dengan standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 38,229319. Intensitas *R&D* terbesar dimiliki oleh PT. Kalbe Farma Tbk sebesar 143,175 pada tahun observasi 2014. Intensitas *R&D* terkecil dimiliki oleh PT. Jakarta Kyoei Steel Work Tbk sebesar 0.017 pada tahun observasi 2014.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi Substruktur 1**

Parameter yang diuji	Uji Normalitas		Uji Multikolinearitas		Uji Heteroskedastisitas	Uji Autokorelasi
	Z	P	Tolerance	VIF	Sig.	DW
<i>Unstandardized Residual</i>	0,767	0,599				
RDI			0,848	1,179	0,215	
INTAV			0,848	1,179	0,768	
<i>Durbin – Watson</i>						2,310

Sumber: data diolah, 2015

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi Substruktur 2**

Parameter yang diuji	Uji Normalitas		Uji Multikolinearitas	Uji Heteroskedastisitas	Uji Autokorelasi
	Z	P	Tolerance	VIF	DW
<i>Unstandardized Residual</i>	0,843	0,476			
RDI			0,729	1,371	0,941
INTAV			0,187	5,359	0,362
ROA			0,165	6,071	0,838
<i>Durbin – Watson</i>					2,273

Sumber: data diolah, 2015

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi variabel bebas dan variabel terikat mempunyai distribusi normal atau tidak. Berdasarkan Tabel 3 dan 4, dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* mengindikasikan bahwa model persamaan regresi tersebut berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  atau 0,05.

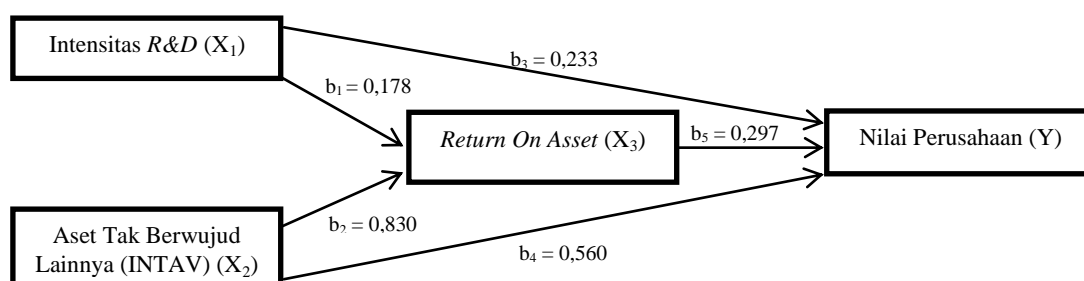
Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya indikasi berupa korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang diuji seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas karena model regresi yang baik adalah model regresi bebas multikolinearitas. Berdasarkan Tabel 3 dan 4, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* untuk setiap variabel yang diujikan  $> 0,10$  dan nilai *VIF*  $< 10$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tidak saling berkorelasi dan hasil pengujian ini juga menggambarkan asumsi multikolinearitas terpenuhi.

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heterokedastisitas atau mempunyai varians yang homogen. Berdasarkan Tabel 3 dan 4, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi variabel RDI, INTAV, dan ROA yang diujikan tersebut berada diatas 5% atau 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi yang ada bebas heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji model regresi linier tentang pengaruh data dari pengamatan sebelumnya. Jika suatu model regresi

mengandung gejala autokorelasi, maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut akan tidak baik atau dapat memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Berdasarkan Tabel 3 dan 4, dapat dilihat bahwa pengujian dengan *Durbin Waston* (DW) berada pada daerah tidak terdapat autokorelasi sehingga model regresi yang digunakan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*), dimana analisis jalur adalah perluasan dari analisis regresi linier berganda untuk menguji hubungan kausalitas antara 2 atau lebih variabel. Tahapan melakukan teknik analisis jalur yaitu merancang model berdasarkan teori dan merumuskan persamaan struktural, menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi, menguji nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan variabel *error* ( $e$ ), dan interpretasi Hasil Analisis Jalur



Gambar 1. Model analisis jalur Pengaruh Intensitas *Research and Development* dan Aset Tidak Berwujud Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Perusahaan sebagai Variabel Intervening  
 Sumber: data diolah, 2015

**Tabel 5.**  
**Ringkasan Hasil Analisis Jalur Persamaan Regresi Substruktur 1**

Variabel	Koefisien Regresi Standar	t	Sig.
Konstanta		4,118	0,000
RDI	0,178	2,098	0,045
INTAV	0,830	9,785	0,000
<i>R Square</i> = 0,835			
<i>Adj. R Square</i> = 0,823			
Sumber: data diolah, 2015			



Model regresi yang terbentuk disajikan dalam Tabel 5 dengan persamaannya dituliskan sebagai berikut ini.

$$X_3 = b_1 RDI_1 + b_2 INTAV + e_1$$

$$X_3 = 0,178 RDI + 0,830 INTAV + e_1$$

**Tabel 6.**  
**Ringkasan Hasil Analisis Jalur Persamaan Regresi Substruktur 2**

Variabel	Koefisien Regresi Standar	t	Sig.
Konstanta		3,544	0,002
RDI	0,233	3,772	0,001
INTAV	0,560	4,582	0,000
ROA	0,297	2,285	0,031
<i>R Square</i> = 0,927			
<i>Adj. R Square</i> = 0,919			
<i>Sumber:</i> data diolah, 2015			

Model regresi yang terbentuk disajikan dalam Tabel 6 dengan persamaannya dituliskan sebagai berikut ini.

$$Y = b_3 RDI + b_4 INTAV + b_5 ROA + e_2$$

$$Y = 0,233 RDI + 0,560 INTAV + 0,297 ROA + e_2$$

**Tabel 7.**  
**Ringkasan Koefisien Jalur dan Signifikansi Hubungan Antarvariabel**

Regresi	Koef. Standar	Reg.	Standard Error	t hitung	P. Value	Keterangan
$X_1 \rightarrow X_3$	0,178		0,033	2,098	0,045	Signifikan
$X_2 \rightarrow X_3$	0,830		0,016	9,785	0,000	Signifikan
$X_1 \rightarrow Y$	0,233		0,005	3,772	0,001	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y$	0,560		0,004	4,582	0,000	Signifikan
$X_3 \rightarrow Y$	0,297		0,025	2,285	0,031	Signifikan

*Sumber:* data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 7 dapat dijelaskan bahwa intensitas *R&D* ( $X_1$ ) dan aset tidak berwujud ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan ( $X_3$ ) dan nilai perusahaan ( $Y$ ). Kinerja keuangan perusahaan ( $X_3$ ) juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ).

Model diagram jalur akhir dapat disusun berdasarkan model substruktur 1 dan substruktur 2. Sebelum menyusun model diagram jalur akhir, terlebih dahulu dihitung nilai standar errornya sebagai berikut.

$$e_i = \sqrt{(1 - R^2)}$$

$$e_1 = \sqrt{1 - (0,835)^2} = \sqrt{0,303} = 0,550$$

$$e_2 = \sqrt{1 - (0,927)^2} = \sqrt{0,141} = 0,375$$

$$R_m^2 = 1 - (e_1^2 e_2^2)$$

$$R_m^2 = 1 - ((0,550)^2 (0,375)^2)$$

$$R_m^2 = 1 - 0,042$$

$$R_m^2 = 0,958$$

Koefisien determinasi total sebesar 0,958 mempunyai arti bahwa sebesar 95,8 persen informasi yang terkandung dapat dijelaskan oleh model yang dibentuk, sedangkan sisanya yaitu 4,2 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang dibentuk. Apabila disajikan dalam bentuk model jalur, maka nilai koefisien jalur dan nilai standar errornya akan tampak pada Gambar 1. Berdasarkan diagram jalur Gambar 1, maka dapat dihitung besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung serta pengaruh total antar variabel. Perhitungan pengaruh antar variabel dirangkum dalam Tabel 8 sebagai berikut.

**Tabel 8.**  
**Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total**  
**Intensitas *Research and Development* ( $X_1$ ), Aset Tidak Berwujud ( $X_2$ ),**  
**Kinerja Keuangan Perusahaan ( $X_3$ ), dan Nilai Perusahaan ( $Y$ ).**

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung (melalui ROA)	Pengaruh Total (PL + PTL)
$X_1$ ke $X_3$	$b_1 = 0,178$		0,178
$X_2$ ke $X_3$	$b_2 = 0,830$		0,830
$X_1$ ke $Y$	$b_3 = 0,233$	$b_1 \times b_5 = 0,052$	0,285
$X_2$ ke $Y$	$b_4 = 0,560$	$b_2 \times b_5 = 0,246$	0,806
$X_3$ ke $Y$	$b_5 = 0,297$		0,297

Sumber: Data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Tabel 8 dapat dijelaskan bahwa pengaruh langsung variabel  $X_1$  terhadap  $X_3$  adalah 0,178. Tidak ada pengaruh tidak langsung di antara variabel tersebut, sehingga pengaruh totalnya tetap sebesar 0,178. Pengaruh langsung variabel  $X_2$  terhadap  $X_3$  adalah 0,830. Tidak ada pengaruh tidak langsung di antara variabel tersebut, sehingga pengaruh totalnya tetap sebesar 0,830.

Pengaruh langsung variabel  $X_1$  terhadap  $Y$  adalah sebesar 0,233. Pengaruh tidak langsung  $X_1$  terhadap  $Y$  melalui  $X_3$  diperoleh dari  $b_1 \times b_5$  atau  $(0,178 \times 0,297) = 0,052$ . Oleh karena itu, pengaruh total  $X_1$  terhadap  $Y$  adalah sebesar  $0,233 + 0,052 = 0,285$ .

Pengaruh langsung variabel  $X_2$  terhadap  $Y$  adalah sebesar 0,560. Pengaruh tidak langsung  $X_2$  terhadap  $Y$  melalui  $X_3$  diperoleh dari  $b_2 \times b_5$  atau  $(0,830 \times 0,297) = 0,246$ . Oleh karena itu, pengaruh total  $X_2$  terhadap  $Y$  adalah sebesar  $0,560 + 0,246 = 0,806$ .

Pengaruh langsung variabel  $X_3$  terhadap  $Y$  adalah sebesar 0,297. Tidak ada pengaruh tidak langsung di antara variabel tersebut, sehingga pengaruh totalnya tetap sebesar 0,297.

Interpretasi hasil analisis jalur ini dimaksudkan untuk mengetahui peran variabel mediasi. Berdasarkan Tabel 8 dapat dijelaskan bahwa nilai pengaruh langsung variabel  $X_1$  terhadap  $Y$  adalah  $b_3 = 0,233$ . Pengaruh tidak langsung di antara variabel tersebut adalah  $b_1 \times b_5 = 0,052$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung  $b_3 = 0,233 > b_1 \times b_5 = 0,052$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung yang terjadi di antara variabel tersebut.

Nilai pengaruh langsung variabel  $X_2$  terhadap  $Y$  adalah  $b_4 = 0,560$ . Pengaruh tidak langsung di antara variabel tersebut adalah  $b_2 \times b_5 = 0,246$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung  $b_4 = 0,560 > b_2 \times b_5 = 0,246$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung yang terjadi di antara variabel tersebut.

Hipotesis  $H_1$  dalam penelitian ini adalah intensitas *research and development* berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa intensitas *research and development* berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhu and Huang (2012). *R&D* dikenal sebagai salah satu faktor strategis dari kemampuan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan, maka penting bagi perusahaan untuk memahami hubungan antara intensitas *R&D* terhadap kinerja perusahaan karena akan berdampak pada kebijakan strategis yang diambil oleh perusahaan. Belderbos *et al.* (2004), Arvanitis (2009), Falk (2010) juga mengungkapkan bahwa kolaborasi aktivitas *research and development* berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan studi pustaka yang

dilakukan oleh Michael Tubbs (2007), bukti empiris menunjukkan bahwa kenaikan aktivitas *R&D* dalam periode lima tahun menyebabkan perusahaan mengalami kenaikan kinerja perusahaan secara abnormal dan diikuti kenaikan *return* saham yang abnormal. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya kenaikan intensitas *R&D*, maka ada peningkatan kinerja yang ditunjukkan oleh meningkatnya penjualan produk-produk inovatif sehingga hal ini secara langsung akan meningkatkan laba perusahaan.

Hipotesis  $H_2$  dalam penelitian ini adalah nilai aset tidak berwujud lainnya berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai aset tidak berwujud lainnya (INTAV) berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005) dan Gamayuni (2010). Hasil tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi nilai aset tidak berwujud maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2012).

Hipotesis  $H_3$  dalam penelitian ini adalah intensitas *research and development* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa intensitas *research and development* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Johnson dan Pazderka (1993), Yuliana (2012), dan

Salamudin *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa investor memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *intangible capital* yang tinggi dengan asumsi bahwa *intangible capital* yang tinggi akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga menjadi tinggi juga. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiono (2013) dan Setiaji (2011).

Hipotesis  $H_4$  dalam penelitian ini adalah aset tidak berwujud lainnya berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil analisis jalur mengindikasikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai aset tidak berwujud lainnya berpengaruh pada nilai perusahaan. Gamayuni (2010), Castro dan Benetti (2013), Soraya (2013) dan Ali *et al.* (2012) mendukung hasil penelitian ini dengan menyatakan bahwa *intangible asset* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa investor memberi penilaian yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki nilai aset tidak berwujud yang tinggi. Nilai aset tidak berwujud yang tinggi pada suatu perusahaan akan memberikan sinyal yang positif pada pasar modal berupa keuntungan kompetitif yang membedakannya dengan perusahaan lain.

Hipotesis  $H_5$  dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_5$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini konsisten dengan hasil yang diungkapkan oleh Utami (2011), Mulyawati dkk. (2015), Dewi dan Tarnia (2011),

tetapi hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2010). Nilai perusahaan akan dapat tumbuh secara berkelanjutan apabila kinerja keuangan perusahaan juga meningkat karena semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang beredar juga akan meningkat.

Hipotesis H<sub>6</sub> dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan memediasi pengaruh intensitas *research and development* dan aset tidak berwujud lainnya pada nilai perusahaan. Berdasarkan interpretasi hasil analisis jalur menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung yang terjadi antara variabel intensitas *research and development* dan aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang diungkapkan oleh Sunarsih dan Mendra (2011), Gamayuni (2010). Dalam penelitian ini, *return on asset* tidak memediasi pengaruh intensitas *research and development* dan aset tidak berwujud lainnya pada nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa investor memberikan penilaian terhadap perusahaan dengan murni mempertimbangkan atau melihat tingginya intensitas *R&D* dan nilai aset tidak berwujud yang tinggi tanpa memperhatikan peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diperoleh dari pemanfaatan aset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Jumlah perusahaan yang melaporkan biaya penelitian dan pengembangan sangat sedikit sehingga hal tersebut bisa mempengaruhi hasil mediasi variabel *return on assets*.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data, simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini adalah intensitas *R&D* dan INTAV berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan kinerja perusahaan, kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, kinerja perusahaan tidak memediasi hubungan antara intensitas *R&D* dan INTAV terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari hasil analisis dan simpulan diatas, dapat diajukan beberapa saran pada penelitian selanjutnya untuk memperpanjang periode penelitian sehingga akan memperoleh hasil penelitian yang lebih valid, masih ada sejumlah variabel lain terkait aset tidak berwujud yang dapat menjelaskan besarnya nilai perusahaan yang dapat diteliti kembali, menggunakan pengukuran variabel yang berbeda dengan metode penelitian yang berbeda pula.

## REFERENSI

- Ali, Inaliah Mohd, Shahrul Suhaimi, Abd Shukor, Hafiz Madji,. 2012. The Relationship Between Intangible Assets and Firm Value. *Universiti Tenaga Nasional*.
- Arvanitis, Spyros. 2009. How Do Motives for *R&D* Cooperation Affect Firm Performance?-An Analysis Based on Swiss Micro Data. <http://ssrn.com/abstract=1436425>
- Baruch, Lev. 2001. Intangibles: Management, and Reporting. *Brooking Institution Press*, Washington, DC.
- Belderbos, Rene, Martin Caree, Boris Lokshin. 2004. Cooperative *R&D* and Firm Performance. <http://economia.unipr.it/DOCENTI/ARRIGHETTI/docs/files/Belderbos%20et%20al.%202004.pdf>.
- Castro, Walther Bottaro De Lima and Cristiane Benetti. 2013. The Impact of Intangible Assets in the Market Value of Companies that Compose the Index of Brazillian Stock Exchange. *Proceedings of 8<sup>th</sup> annual London Business Research Conference Imperial College, London, UK*.



- Chareonsuk, Chaichan and Chuvej Chansa-Ngavej. 2008. Intangible Asset Management Framework for Long-term Financial Performance. [www.emeraldinsight.com/0263-5577.htm](http://www.emeraldinsight.com/0263-5577.htm)
- Chen, Ming-Chin, Shu-Ju Cheng, and Yuhchang Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*.
- Dewi, R. Rosiyana, Tia Tarnia. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informasi, Perbankan, Akuntansi dan Keuangan Publik* Vol. 6, No. 2 Hal. 115-132.
- Erawati, Ni Made Adi dan I Putu Sudana. 2009. Intangible Asset, Nilai Perusahaan, dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* Vol. 4, No. 1 Januari 2009 Publisher: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis.
- Falk, Martin. 2010. Quantile Estimates of The Impact of R&D Intensity on Firm Performance. *Small Bus Econ* (2012) 39:19-37.
- Firer, S., and S.M. Williams. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 4, No. 3, pp. 348-360.
- Gamayuni, Rindu Rika. 2010. Pengaruh Intangible asset, Kebijakan Keuangan, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. <http://fe-akuntansi.unila.ac.id/2010/download/prosiding-pdf/12.pdf>.
- Gamayuni, Rindu Rika. 2012. Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, Intangible Asset, dan Nilai Perusahaan. *Trikonometrika* Vol. 11, Nomor 2. 2012.
- Ghozali, Iman. 2001. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gleason, Katherine I. and Mark Klock. 2003. Intangible Capital in the Pharmaceutical & Chemical Industry. *Department of Economics and Finance Working Papers*, 1991-2006. Paper 10 [http://scholarworks.uno.edu/econ\\_wp/10](http://scholarworks.uno.edu/econ_wp/10)
- Hadianto, Muhammad Luthfi. 2013. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi. <http://eprints.undip.ac.id/42813/1/HADIANTO.pdf>
- Houneida Ben Brahim and Mounira Ben Arab. 2011. The Effect of Intangible Resources On The Economic Performance of The Firm. *Journal of Business*

*Studies Quarterly. Institutional Approach*, Fifth edition, South-Western College Publishing.

Kuryanto, Benny dan Muchamad Syafruddin. 2008. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 11 (SNA 11)*, 23 - 24 Juli 2008, Universitas Tanjung Pura Pontianak.

Kwon, Gee-Jung. 2014. The Role of R&D Investment in Firm Valuation for Small and Medium Korean Companies. *Asian Social Science*; Vol. 10, No. 15.

Lev, B. 2001. *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Washington DC. Brookings Institution Press.

Lewis D. Johnson and Bohumir Pazderka. 1993. Firm Value and Investment in R&D. *Managerial and Decision Economics* Vol. 14.

Mahendra, Alfredo. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis S2 Magister Manajemen Universitas Diponegoro*.

Mulyawati, Sri, Rini Lestari, Nurleli. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Penelitian SPeSIA*.

Nurlela, Rika dan Ishlahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemensebagai Variabel Moderating". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.

Organisation For Economic Co-Operation and Development (OECD). 2001. Annual Report.

Organisation For Economic Co-Operation and Development (OECD). 2006. Annual report. Published in France.

Raf Orens, Walter Aerts, Nadine Lybaert, (2009) "Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value", *Management Decision*, Vol. 47 Iss: 10, pp.1536 – 1554.

Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.

- Salamudin, N., Ridzwan, B., Muhd, K.I., and Faridah, H.H. 2010. Intangible assets valuation in the Malaysian capital market. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11 No. 3, pp. 391-405.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. "Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No. 1, 31-51.
- Sekaran, Uma. 2007. *Research Methods For Business*, Salemba Empat: Jakarta.
- Setiaji, R. Nurcahyo dan Dul Muid. 2011. Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. [http://eprints.undip.ac.id/27440/1/Jurnal\\_\\_R.\\_Nurcahyo\\_Setiaji\\_C2C007104.pdf](http://eprints.undip.ac.id/27440/1/Jurnal__R._Nurcahyo_Setiaji_C2C007104.pdf).
- Setiono, Arif Pajar. 2013. Analisis R&D Pada Nilai Perusahaan Dengan Karakteristik Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. [Perpustakaan.uns.ac.id](http://perpustakaan.uns.ac.id).
- Shih, Nien-Su. 2013. How Intangible Dynamics Influence Firm Value. *Journal of Mathematical Finance* <http://dx.doi.org/10.4236/jmf.2013.32032>.
- Soraya, Letsa. 2013. Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud dan Penelitian dan Pengembangan Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol. 2, No. 2 Tahun 2013, Halaman 1 <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Subramanyam, dan Jhon. J. Wild. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. Tobbin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi* Vol. 2, No. 1, 2010
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung:Alfabeta.
- Sunarsih, Ni Made dan Ni Putu Yuria Mendra. 2011. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. <http://asp.trunojoyo.ac.id/wp-content/uploads/2014/03/037-AKPM-63.pdf>.
- Tubbs, Michael. 2007. The Relationship Between R&D and Company Performance. *Research and Technology Management*.
- Utama, Made Suyana. 2009. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar: Sastra Utama.

- Utami, Anindyati Sarwindah. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi.
- Wahidawati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, h. 1-16.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. Dasar Dasar Manajemen Keuangan. Denpasar: Udayana University Press.
- Wijaya, Novia. 2012. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Perusahaan Perbankan Dengan Metode *Value Added Intellectual Coefficient*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 14, No. 3, Desember 2012, 157-180.
- Wolk, H. I., Tearney, M. G., and Dodd, J. L. 2001, *Accounting Theory: A Conceptual*.
- Yuliana, Tanti. 2012. Analisis Pengaruh DER dan Intensitas *R&D* Terhadap Nilai Perusahaan. <http://ejournal.unesa.ac.id/article/4051/57/article.pdf>.
- Zhu, Zhaohui and Feng Huang. 2012. The Effect of *R&D* Investment on Firm's Financial Performance: Evidence from the Chinese Listed IT Firms. *Modern Economy*(<http://www.SciRP.org/journal/me>).