

Respon Pasar Terhadap Informasi Biaya Penelitian dan Pengembangan

Yessy Yuliana¹, Carmel Meiden^{2*}

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Indonesia
yessyyuliana19@gmail.com, cmeiden2@gmail.com

*Penulis Koresponden

Diajukan : 24 Januari 2022

Disetujui : 25 Januari 2022

Dipublikasi : 26 Januari 2022

ABSTRACT

Value relevance shows how widely available accounting information can reflect the firm value. Accounting information is relevant if it can influence decision-making. In addition to information on earnings and book value, which are the basic variables in value relevance research, there is other accounting information that can explain the market value of the firms. In this study, other accounting information used is research and development cost and advertising cost that can provide benefits to the company in the future. This study aims to analyze and examine the effect of research and development costs and advertising costs on the market value of the firms. This study is using secondary data observation techniques acquired from annual financial reports for companies in the manufacturing industry sector that are listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2011-2020 period. The sampling method used in this research is purposive sampling, with a total of 90 observations. The results of this study partially explain that research and development costs have a positive and significant effect on the market value of the firms, whereas advertising costs have a negative effect. Meanwhile, simultaneously the research and development costs and advertising costs with a control variables affect the market value of the firms. The conclusion of this study explains that research and development costs have a value relevance.

Keywords: advertising costs; market value; research and development costs; value relevance

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis pada masa sekarang ini terus mengikuti perkembangan zaman yang selalu berubah. Setiap perusahaan berupaya untuk mengembangkan usaha yang dijalannya agar dapat bertahan lama ditengah banyaknya persaingan. Tajamnya persaingan tidak hanya dari perdagangan antarnegara saja, tetapi juga dalam basis produksi untuk mengembangkan suatu produk sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang merata dan mampu berintegrasi dengan perkembangan di era globalisasi ekonomi saat ini (Malik, 2020). Fenomena tersebut mengharuskan perusahaan untuk terus mengembangkan inovasi dan strategi yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat bertahan dalam persaingan. Meningkatnya nilai pasar perusahaan menjadi salah satu reaksi pasar atas kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan ini dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan yang memberikan informasi akuntansi pada satu periode tertentu. Informasi akuntansi ini akan bermanfaat dan digunakan oleh para penggunanya untuk memprediksi tingkat pengembaliannya dimasa depan (Scott, 2015:78).

Salah satu kualitas fundamental yang harus dimiliki oleh laporan keuangan adalah relevansi. Informasi yang relevan adalah informasi yang dapat digunakan oleh pemakainya dalam pengambilan keputusan (IASB, 2018). Agar laporan keuangan dapat memenuhi kualitas relevansi, maka informasi akuntansi harus mampu untuk membuat perbedaan dalam sebuah pengambilan keputusan (Kieso et al., 2016:42-43). Relevansi nilai didefinisikan oleh Beisland (2009) sebagai kemampuan informasi keuangan untuk menangkap dan meringkas informasi yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Hal ini berarti relevansi nilai dapat menunjukkan seberapa luas informasi akuntansi yang tersedia dapat mencerminkan nilai perusahaan dari informasi yang dapat

diperoleh oleh para pengambil keputusan (Sadita et al., 2019).

Teori surplus bersih yang dijelaskan oleh Ohlson (1995) menyatakan bahwa laba dan nilai buku ekuitas adalah variabel dasar dalam penelitian relevansi nilai. Selain itu, teori ini telah mendorong beberapa penelitian menggunakan informasi akuntansi lainnya selain laba dan nilai buku ekuitas yang mampu mempengaruhi nilai pasar. Salah satu informasi akuntansi lainnya tersebut adalah biaya penelitian dan pengembangan serta biaya iklan dan promosi. Fenomena yang terjadi terkait inovasi yang dilakukan yang memancing reaksi pasar dialami oleh PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) pada tahun 2019 tepatnya hari Rabu, 10 Juli 2019. KLBF mengembangkan produksi obat dengan menggunakan *biotech* yang berkerja sama dengan perusahaan Korea dan China. Namun tindakan yang dilakukan ini tidak mendapat respon yang baik dari investor asing yang menyebabkan saham KLBF banyak dilepas hingga mencapai Rp 79,92 miliar sedangkan investor dalam negeri masih menaruh harapan atas saham KLBF ini yang menguat 1,03% di level Rp 1.465/saham (CNBCIndonesia.com, diakses 25 Desember 2021).

Menurut Padgett & Galan (2010) penelitian dan pengembangan dianggap sebagai investasi perusahaan yang dapat menghasilkan peningkatan pengetahuan, yang akan mengarah kepada proses produksi dan inovasi yang lebih dibandingkan dengan pesaingnya sehingga dapat memberikan nilai tambah pada produk. Sementara itu untuk meningkatkan penjualan terhadap produk, Mahendru & De (2014) menjelaskan bahwa periklanan yang dilakukan oleh perusahaan diarahkan untuk mencapai target yang jelas yang tentunya juga akan meningkatkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan seiring dengan meningkatnya penjualan. Keuntungan perusahaan yang mengalami peningkatan akan meningkatkan harga pasar saham perusahaan yang akhirnya mengarah kepada meningkatnya nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Ditegaskan oleh Han & Manry (2004) bahwa kegiatan penelitian dan pengembangan serta iklan dan promosi yang dilakukan oleh perusahaan adalah dua hal penting di dalam industri yang sangat kompetitif.

Berdasarkan PSAK 19, penelitian adalah penyelidikan asli dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaruan pengetahuan dan pemahaman teknis mengenai suatu ilmu yang baru. Sedangkan pengembangan adalah penerapan hasil penelitian atau pengetahuan lain ke dalam suatu rencana atau rancangan untuk produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem atau jasa, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian (IAI, 2014). Kegiatan penelitian dan pengembangan biasanya menghasilkan pengembangan paten atau hak cipta (produk baru, proses, ide, formula, komposisi, atau karya tertentu) yang dapat memberikan nilai untuk perusahaan di masa depan (Kieso et al., 2016:628). Jadi, biaya penelitian dan pengembangan adalah salah satu variabel yang dapat menentukan kesuksesan suatu perusahaan dan biaya ini berperan sangat penting bagi perusahaan (Diatmika & Sinarwati, 2017). Selain penelitian dan pengembangan, pemasaran juga menjadi hal yang penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Untuk memasarkan sebuah produk, setiap perusahaan memerlukan sesuatu yang membuat produknya dapat dikenal oleh masyarakat luas, salah satunya adalah dengan mengeluarkan biaya iklan dan promosi (Berliana & Manda, 2021). Biaya iklan dan promosi yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak hanya dapat menarik konsumen baru, tetapi juga mempertahankan konsumen yang sudah ada (Kusmawati, 2020). Selain itu, iklan yang dilakukan oleh perusahaan dapat menunjukkan kesejahteraan perusahaan dalam menghadapi persaingan pasar. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengeluarkan biaya iklan yang juga akan berpengaruh dalam jangka panjang terhadap perusahaan (Joshi & Hanssens, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh (Gu & Li, 2010; McIlkenny & Persaud, 2017; Qureshi, 2015, 2017; Shah et al., 2008, 2009) berhasil membuktikan bahwa biaya penelitian dan pengembangan memiliki pengaruh yang positif dengan nilai pasar perusahaan. Namun hal ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Shah et al (2013) yang menemukan bahwa biaya penelitian dan pengembangan tidak memiliki relevansi nilai pada perusahaan yang terdaftar di Inggris selama periode 2001-2011 dan penelitian Tsaligkas & Tsalavoutas (2011) yang menunjukkan bahwa biaya penelitian dan pengembangan memiliki hubungan yang negatif dengan nilai pasar perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh biaya iklan dan promosi terhadap nilai pasar perusahaan juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh (McIlkenny & Persaud,

2017; Qureshi, 2015, 2017) berhasil membuktikan bahwa biaya periklanan berhubungan positif dan signifikan dengan nilai pasar perusahaan. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Han & Manry (2004) yang menyatakan bahwa biaya iklan berhubungan negatif dengan nilai pasar perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Shah et al (2009) yang menemukan bahwa biaya periklanan tidak relevan dengan nilai pasar perusahaan manufaktur dan hanya relevan untuk perusahaan nonmanufaktur.

STUDI LITERATUR

Landasan Teori

Teori Keagenan

Teori keagenan yang dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan adanya hubungan yang terjadi antara prinsipal dan agen. Hubungan yang terjadi ini, juga dapat memunculkan konflik antara agen dan prinsipal. Prinsipal tidak dapat mengamati seluruh tindakan dan keputusan yang diambil secara langsung oleh agen, sehingga akan timbul ancaman bahwa agen akan bertindak untuk memaksimalkan kekayaan pribadinya daripada kepentingan prinsipal. Hanya agen yang mengetahui apakah tindakan dan keputusan yang diambil olehnya sudah sesuai dengan kepentingan prinsipal atau tidak. Oleh karena itu, dengan informasi akuntansi yang relevan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara prinsipal dan agen.

Teori Sinyal

Sinyal yang diberikan oleh perusahaan akan memberikan isyarat atau petunjuk kepada para pengguna laporan keuangan terkait kondisi perusahaan yang dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusannya. Biasanya pihak yang memberikan informasi dalam hal ini manajemen perusahaan harus memilih bagaimana mengomunikasikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan, sedangkan pihak penerima informasi harus memilih bagaimana menafsirkan sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan (Connelly et al., 2011).

Teori Surplus Bersih

Teori surplus bersih mendasari penelitian relevansi nilai yang dijelaskan oleh Ohlson (1995). Teori ini menjelaskan bahwa selain laba dan nilai buku yang merupakan variabel dasar dalam menentukan nilai pasar perusahaan, terdapat informasi akuntansi lainnya yang dapat menjelaskan nilai perusahaan.

Teori Pasar Efisien

Teori pasar efisien yang dijelaskan oleh Fama (1970) menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi cepat terhadap informasi yang disampaikan oleh perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat pada harga saham perusahaan.

Pendekatan Kebermanfaatan Keputusan

Pendekatan kebermanfaatan keputusan atau *the decision usefulness approach* pertama kali dikenalkan pada tahun 1954 oleh George J Staubus (Staubus, 2003). Staubus (2003) menjelaskan bahwa pendekatan kebermanfaatan keputusan ini memiliki tujuan inti untuk memberikan informasi yang bermanfaat dalam proses pembuatan berbagai keputusan.

Kerangka Pemikiran

Pengaruh Biaya Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Pasar

Pengeluaran perusahaan untuk penelitian dan pengembangan adalah investasi atas aset tak berwujud yang berkontribusi dalam perusahaan dalam jangka panjang. Pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan yang sukses akan menghasilkan produk atau layanan perusahaan yang inovatif dan kreatif sehingga akan memungkinkan perusahaan untuk membuat perbedaan dengan perusahaan yang lain (Ho et al., 2005). Meningkatnya informasi akuntansi mengenai biaya penelitian dan pengembangan memberikan pengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Menurut McIlkenny & Persaud (2017) informasi mengenai pengeluaran penelitian dan pengembangan sangat penting bagi investor karena digunakan untuk membuat dan mengevaluasi

peluang investasinya. Sehingga, dalam perspektif investor pengeluaran penelitian dan pengembangan dianggap sebagai nilai yang relevan dalam konteks penilaian pasar dimana semakin meningkatnya biaya penelitian dan pengembangan perusahaan diikuti dengan meningkatnya reaksi pasar terhadap perusahaan.

H1: Biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai pasar

Pengaruh Biaya Iklan dan Promosi terhadap Nilai Pasar

Menurut Hackley (2005:56) iklan dan promosi membantu perusahaan untuk menetapkan asumsi yang akan dibawa konsumen ke semua aspek lain mengenai keterlibatan mereka dengan merek tertentu. Merek sangat penting untuk kesuksesan perusahaan karena menjadi sumber utama diferensiasi antara penawaran kompetitif lainnya di pasar (Beig & Nika, 2019). Dalam penelitian Hsu & Jang (2008) dinyatakan bahwa di lingkungan industri yang kompetitif, perusahaan sering menghabiskan lebih dari jutaan dolar untuk iklan yang digunakan untuk mempromosikan merek mereka dan mempertahankan penjualan mereka setiap tahun. Menurut Joshi & Hanssens (2010) periklanan dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui peningkatan penjualan perusahaan. Jika penjualan perusahaan meningkat, tentunya juga akan meningkatkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Jika keuntungan perusahaan juga terus mengalami peningkatan maka akan meningkatkan harga pasar saham perusahaan yang akhirnya akan mengarah pada meningkatnya nilai perusahaan (Mahendru & De, 2014).

H2: Biaya iklan dan promosi berpengaruh positif terhadap nilai pasar

METODE

Populasi dan Sampel

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2020. Data observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 90 dengan 9 perusahaan per tahunnya. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprofitability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2011-2020	118
2	Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan tidak lengkap selama periode 2011-2020	(6)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah selama periode 2011-2020	(28)
4	Perusahaan manufaktur yang memiliki data tidak lengkap untuk tujuan penelitian selama periode 2011-2020	(73)
Data Outlier		(2)
Jumlah Perusahaan		9
Total Observasi selama 10 tahun		90

Sumber: Data olahan peneliti, 2021

Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Nilai Pasar (MV)

Penelitian ini menggunakan nilai pasar perusahaan (*market value*) sebagai variabel dependen. Nilai pasar perusahaan diukur menggunakan harga rata-rata saham perusahaan dihitung tiga bulan setelah tahun buku dikali jumlah lembar saham biasa yang beredar (Qureshi, 2015, 2017). Tiga bulan ini sesuai dengan peraturan X.K.2 yang disempurnakan dalam KEP-346/BL/2011 Bapepam LK yang mewajibkan perusahaan publik untuk menyampaikan laporan tahunan paling lambat pada akhir bulan ketiga setelah tahun buku berakhir.

Variabel Independen dan Kontrol

Tabel 2. Variabel Independen dan Kontrol

	Variabel	Skala	Pengukuran
Independen	Biaya Penelitian dan Pengembangan (RND)	Rasio	$\frac{\text{Beban R\&D}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$ (Gu & Li, 2010; Qureshi, 2015, 2017)
	Biaya Iklan dan Promosi (ADV)	Rasio	$\frac{\text{Beban Iklan dan Promosi}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$ (Gu & Li, 2010; Qureshi, 2015, 2017)
Kontrol	Laba (E)	Rasio	$\frac{\text{Laba diatribusikan ke entitas induk}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$ (Qureshi, 2015, 2017)
	Nilai Buku Ekuitas (BV)	Rasio	$\frac{\text{Total ekuitas entitas induk}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$ (Gu & Li, 2010; Qureshi, 2015, 2017)
	Dividen (D)	Rasio	$\frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$ (Qureshi, 2015, 2017)
	Kontribusi Modal (CC)	Rasio	$\frac{\text{Hasil negatif Modal disetor + Tambahan modal disetor}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$ (Qureshi, 2015, 2017)

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020. Data mengenai daftar nama perusahaan yang terdaftar dalam industri manufaktur diakses melalui data statistik IDX di situs www.idx.co.id, data laporan keuangan yang diobservasi diakses melalui www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com, serta data harga saham diakses melalui www.finance.yahoo.com.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif karena data-data penelitian yang digunakan berupa data numerik. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS IBM versi 25. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Model 1

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Model 1 menggunakan variabel dasar yaitu laba dan nilai buku berdasarkan model harga yang dijelaskan oleh Ohlson (1995). Peneliti menggunakan informasi akuntansi lainnya yaitu biaya penelitian dan pengembangan serta biaya iklan dan promosi yang konsisten dengan penelitian (Gu & Li, 2010; McIlkenny & Persaud, 2017; Qureshi, 2015, 2017; Shah et al., 2008, 2009) dan juga menggunakan variabel kontrol yaitu laba, nilai buku, dividen, dan kontribusi modal yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Qureshi, 2015, 2017; Shah et al., 2008, 2009) karena variabel ini dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Model 2

$$MV_{it} : \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 D_{it} + \beta_4 CC_{it} + \beta_5 RND_{it} + \beta_6 ADV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- MV_{it} = harga saham rata-rata perusahaan i diukur 3 bulan setelah tahun buku dikali jumlah lembar saham biasa yang beredar
- E_{it} = laba per lembar saham perusahaan i pada tahun t
- BV_{it} = nilai buku ekuitas per lembar saham perusahaan i pada tahun t
- D_{it} = jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan i pada pemegang saham pada tahun t
- CC_{it} = hasil negatif dari jumlah modal disetor dan tambahan modal disetor per lembar saham perusahaan i pada tahun t
- RND_{it} = beban penelitian dan pengembangan per lembar saham perusahaan i pada tahun t
- ADV_{it} = beban iklan dan promosi per lembar saham perusahaan i pada tahun t
- β_0 = konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$ = slope / koefisien
- ε_{it} = error

HASIL

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini menjelaskan setiap variabel yang ada di dalam penelitian yang bertujuan untuk memberikan gambaran umum dari setiap variabel penelitian yang digunakan. Statistik deskriptif dapat dilihat dari tabel yang berisikan standar deviasi, nilai rata-rata (*mean*), maksimum, dan minimum. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan sebagai berikut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
SQRT_MV	90	236816,18	9935807,19	3874050,60	3293781,90
E	90	-314,74	2707,93	299,74	471,80
BV	90	-434,91	10042,16	2345,57	2916,71
D	90	0,00	1349,56	155,33	250,83
CC	90	-1437,66	59,42	-446,50	507,04
RND	90	0,03	40,45	4,86	6,88
ADV	90	0,54	655,87	83,13	138,28

Sumber: Data olahan peneliti, 2021

Berdasarkan tabel 3, statistik deskriptif dengan jumlah sampel sebanyak 90, terlihat bahwa relevansi nilai yang direpresentasikan oleh nilai pasar (MV) yang ditransformasi ke dalam SQRT_MV memiliki nilai minimum 236816,18 yang dimiliki oleh PT Ricky Putra Globalindo Tbk. pada tahun 2020. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki nilai pasar yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Nilai maksimum 9935807,19 dimiliki oleh PT Semen Indonesia (persero) Tbk. pada tahun 2012. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki nilai pasar yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Variabel nilai pasar yang ditransformasi ke dalam SQRT_MV ini memiliki nilai rata-rata sebesar 3874050,60 dan standar deviasi sebesar 3293781,90.

Laba yang diprosikan dengan nilai laba per lembar saham (E) memiliki nilai minimum -314,74 yang dimiliki oleh PT Bentoel International Investama Tbk. pada tahun 2014. Hal ini berarti perusahaan tersebut menghasilkan laba yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 2707,93 dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2015. Hal ini berarti perusahaan tersebut menghasilkan laba yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Variabel laba memiliki nilai rata-rata sebesar 299,74 dan standar deviasi sebesar 471,80.



Nilai buku ekuitas yang diprosikan dengan nilai buku ekuitas per lembar saham (BV) memiliki nilai minimum sebesar -434,91 yang dimiliki oleh PT Bentoel International Investama Tbk. pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai buku ekuitas yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Sedangkan nilai maksimum 10042,16 dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai buku ekuitas yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Variabel nilai buku ekuitas ini memiliki nilai rata-rata sebesar 2345,57 dan standar deviasi sebesar 2916,71.

Dividen yang diprosikan dengan dividen per lembar saham (D) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT Indo Acidatama Tbk. pada tahun 2014-2018, PT Siantar Top Tbk. pada tahun 2011-2019, PT Champion Pacific Indonesia Tbk. pada tahun 2015, PT Bentoel International Investama Tbk. pada tahun 2012 dan tahun 2015-2020, PT Ricky Putra Globalindo Tbk. pada tahun 2011, 2013, dan 2020, PT Kimia Farma Tbk. pada tahun 2020. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan tersebut membagikan dividen yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Nilai maksimum sebesar 1349,56 dimiliki oleh PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2015. Hal ini berarti perusahaan tersebut membagikan dividen yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Variabel dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 155,33 dan standar deviasi sebesar 250,83.

Variabel kontribusi modal yang diprosikan dengan kontribusi modal per lembar saham (CC) memiliki nilai minimum sebesar -59,42 dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2019-2020. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki kontribusi modal yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1437,66 yang dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2011. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki kontribusi modal yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Variabel kontribusi modal memiliki nilai rata-rata sebesar -446,50 dan standar deviasi sebesar 507,04.

Variabel biaya penelitian dan pengembangan yang diprosikan dengan biaya penelitian dan pengembangan per lembar saham (RND) memiliki nilai minimum sebesar 0,03 yang dimiliki oleh PT Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2013. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengeluarkan biaya penelitian dan pengembangan yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 40,45 dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2011. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengeluarkan biaya penelitian dan pengembangan yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Variabel biaya penelitian dan pengembangan memiliki nilai rata-rata sebesar 4,86 dan standar deviasi sebesar 6,88.

Variabel biaya iklan dan promosi yang diprosikan dengan biaya iklan dan promosi per lembar saham (ADV) memiliki nilai minimum sebesar 0,54 yang dimiliki oleh PT Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2020. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengeluarkan biaya iklan dan promosi yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 655,87 dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2016. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengeluarkan biaya iklan dan promosi yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Variabel biaya iklan dan promosi memiliki nilai rata-rata sebesar 83,13 dan standar deviasi sebesar 138,28.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R^2	Adjusted R^2
Model 1	0,148	0,129
Model 2	0,571	0,540

Sumber: Data olahan peneliti, 2021

Berdasarkan tabel 4 di atas menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) pada model 1 dijelaskan oleh nilai *Adjusted* R^2 sebesar 0,129 yang menunjukkan bahwa 12,9% variabel dependen

yaitu nilai pasar dapat dijelaskan oleh variabel laba (E) dan nilai buku ekuitas (BV), sedangkan sisanya 87,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Pada model 2, memiliki nilai *Adjusted R²* sebesar 0,540 yang menunjukkan bahwa 54% variabel dependen yaitu nilai pasar dapat dijelaskan oleh variabel laba (E), nilai buku ekuitas (BV), dividen (D), kontribusi modal (CC), biaya penelitian dan pengembangan (RND), serta biaya iklan dan promosi (ADV). Sedangkan sisanya 46% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Selain itu, dapat terlihat bahwa terdapat peningkatan *R²* sebesar 42,3% dan *adjusted R Square* 41,1% dari model 1 ke model 2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model 2 dalam penelitian ini lebih baik dibandingkan model 1.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 5. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.
Model 1	7,569	0,001
Model 2	18,385	0,000

Sumber: Data olahan peneliti, 2021

Pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji F pada model 1 adalah 0,001 yang memiliki nilai lebih kecil dari α (0,05) yang menunjukkan bahwa model dengan variabel kontrol yaitu laba (E) dan nilai buku ekuitas (BV) adalah *fit* dan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai pasar perusahaan. Sedangkan pada model 2 juga terlihat bahwa nilai signifikansi uji F adalah 0,000 yang memiliki nilai lebih kecil dari α (0,05) yang menunjukkan bahwa model dengan variabel kontrol yaitu laba (E), nilai buku ekuitas (BV), dividen (D), kontribusi modal (CC) dan variabel independen yaitu biaya penelitian dan pengembangan (RND), serta biaya iklan dan promosi (ADV) adalah model yang *fit* dan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai pasar perusahaan.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Hasil uji statistik t menunjukkan pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen yang ditunjukkan dalam tabel 6:

Tabel 6. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Jenis Variabel	Variabel	Koefisien Beta	t	Sig	One Tailed Sig
	(Constant)	3159057,926	9,224	0,000	0,000
Kontrol	E	1989,967	2,563	0,012	0,006
	BV	701,285	3,321	0,001	0,0005
	D	4526,488	2,439	0,017	0,0085
	CC	3490,793	3,438	0,001	0,0005
Independen	RND	160655,374	3,388	0,001	0,0005
	ADV	-17470,008	-5,441	0,000	0,000
Variabel Dependen = Nilai Pasar (SQRT_MV)					

Sumber: Data olahan peneliti, 2021

Tabel 6 menunjukkan bahwa laba (E) memiliki nilai sig sebesar $0,012/2 = 0,006$ lebih kecil dari α (0,05) dengan tingkat koefisien beta sebesar 1989,967. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa laba (E) terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Variabel nilai buku ekuitas (BV) memiliki nilai sig sebesar $0,001/2 = 0,0005$ lebih kecil dari α (0,05) dengan nilai koefisien beta sebesar 701,285. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas (BV) terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Variabel dividen (D) memiliki nilai sig sebesar $0,017/2 = 0,0085$ lebih kecil dari α (0,05) dengan nilai koefisien beta sebesar 4526,488. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa dividen (D) terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Variabel kontribusi modal (CC)

memiliki nilai sig sebesar $0,001/2 = 0,0005$ lebih kecil dari α (0,05) dengan nilai koefisien beta sebesar 3490,793. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kontribusi modal (CC) terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Variabel biaya penelitian dan pengembangan (RND) memiliki nilai sig sebesar $0,001/2 = 0,0005$ lebih kecil dari α (0,05) dengan nilai koefisien beta sebesar 160655,374. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa biaya penelitian dan pengembangan (RND) terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Variabel biaya iklan dan promosi (ADV) memiliki nilai sig sebesar $0,000/2 = 0,000$ lebih kecil dari α (0,05) dengan nilai koefisien beta sebesar -17470,008. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa biaya iklan dan promosi (ADV) terbukti secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai pasar.

PEMBAHASAN

Pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap nilai pasar

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 6 menunjukkan bahwa biaya penelitian dan pengembangan terbukti secara signifikan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai pasar. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shah et al., 2013; Tsofigkas & Tsalavoutas, 2011), namun hasil ini mendukung hipotesis yang ada dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gu & Li, 2010; McIlkenny & Persaud, 2017; Qureshi, 2015, 2017; Shah et al., 2008, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan mengeluarkan lebih banyak uang untuk kegiatan penelitian dan pengembangan, maka akan lebih cenderung untuk memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Menurut Ehie & Olibe (2010) penelitian dan pengembangan yang dilakukan akan menciptakan peluang masa depan yang menguntungkan serta mampu memberikan keuntungan kompetitif yang berbeda kepada perusahaan.

Erickson & Robert (1992) juga menjelaskan bahwa biaya penelitian dan pengembangan yang dikeluarkan oleh perusahaan menjadi salah satu faktor dasar utama yang membantu menentukan nilai pasar perusahaan, dan perusahaan yang memiliki lebih banyak kegiatan penelitian dan pengembangan dapat memperoleh keunggulan komparatif yang memungkinkan perusahaan tersebut untuk mencegah peniruan oleh para pesaingnya dengan menciptakan produk yang lebih baik. Sehingga, informasi mengenai biaya penelitian dan pengembangan menjadi sangat penting bagi investor untuk membuat dan mengevaluasi peluang investasinya (McIlkenny & Persaud, 2017).

Uraian di atas sejalan dengan teori surplus bersih yang menjelaskan bahwa terdapat variabel lain selain laba dan nilai buku yang dapat menjelaskan nilai perusahaan. Dalam hal ini biaya penelitian dan pengembangan terbukti memiliki relevansi nilai. Kemudian, juga sejalan dengan *decision usefulness approach* yang dijelaskan oleh Godfrey et al (2010:24) yang menjelaskan bahwa tujuan dasar dari akuntansi adalah untuk memberikan informasi mengenai laporan keuangan yang bermanfaat bagi para penggunanya, dalam hal ini adalah informasi mengenai biaya penelitian dan pengembangan menjadi informasi akuntansi yang dapat bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan. Teori pasar efisien juga mendukung hasil penelitian ini, dijelaskan oleh (Scott, 2015:122) bahwa pasar akan bereaksi terhadap informasi yang tersedia untuk publik yang kemudian tercermin dari harga saham perusahaan, dalam hal ini informasi mengenai biaya penelitian dan pengembangan yang tersedia untuk publik mampu memberikan reaksi pasar terhadap informasi tersebut yang ditandai dengan meningkatnya nilai pasar perusahaan.

Pengaruh biaya iklan dan promosi terhadap nilai pasar

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 6 menunjukkan bahwa biaya iklan dan promosi terbukti secara signifikan memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai pasar. Hal ini tidak mendukung hipotesis dan hasil penelitian dari penelitian terdahulu (McIlkenny & Persaud, 2017; Qureshi, 2015, 2017). Tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Han & Manry, 2004). Menurut Han & Manry (2004) pengaruh negatif biaya iklan dan promosi terhadap nilai pasar menunjukkan bahwa biaya iklan dan promosi tidak memberikan manfaat terhadap perusahaan, tetapi memiliki sifat yang sama seperti beban-beban yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini dijelaskan oleh Gee-jung (2015) dalam penelitiannya bahwa biaya iklan dan promosi akan menurunkan nilai perusahaan sampai batas tertentu, tetapi setelah

pengeluaran ini mencapai ambang batas, akan memberikan manfaat terhadap perusahaan dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Selain itu dijelaskan juga oleh Du & Osmonbekov (2020) bahwa efek langsung dari iklan dan promosi pada nilai perusahaan mungkin tergantung pada usia perusahaan dan peningkatan biaya iklan dan promosi dapat menandakan permintaan yang rendah untuk produknya sehingga dapat menjadi sinyal negatif untuk arus kas masa depan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, dimana informasi akuntansi yang disampaikan oleh perusahaan memberikan sinyal negatif kepada para pengguna laporan keuangan dalam hal ini informasi mengenai biaya iklan dan promosi. Informasi ini direspon dengan reaksi pasar yang juga sesuai dengan teori pasar efisien, dimana biaya iklan dan promosi direspon secara negatif oleh pasar sehingga semakin tinggi biaya iklan dan promosi akan semakin menurunkan nilai pasar perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian mengenai pengaruh biaya penelitian dan pengembangan serta biaya iklan dan promosi terhadap nilai pasar perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020 dapat disimpulkan bahwa biaya penelitian dan pengembangan serta biaya iklan dan promosi yang didukung dengan variabel kontrol secara simultan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Selain itu, dapat disimpulkan juga bahwa biaya penelitian dan pengembangan memiliki relevansi nilai, sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai informasi akuntansi lainnya untuk menentukan nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk dapat memperluas atau menambah objek penelitian selain industri manufaktur sehingga hasil penelitian nantinya dapat digeneralisasi ke semua sektor selain industri manufaktur. Kemudian, dapat juga membagi sampel perusahaan yang digunakan ke dalam kelompok tertentu misalnya berdasarkan sektor dan ukuran perusahaan sehingga dapat dilihat bagaimana pengaruh biaya penelitian dan pengembangan serta biaya iklan dan promosi dikelompok tersebut.

REFERENSI

- Beig, F. A., & Nika, F. A. (2019). Brand Experience and Brand Equity. *SAGE Journal*, 23(4), 410–417.
- Beisland, L. A. (2009). A Review of the Value Relevance Literature. *The Open Business Journal*, 2(1), 7–27.
- Berliana, M., & Manda, G. S. (2021). Pengaruh Biaya Promosi dan Pendapatan Bersih Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman Tahun 2015-2019. *Journal of Business and Economy Research*, 2(1), 1–7.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Diatmika, I. P. G., & Sinarwati, N. K. (2017). Pengaruh Aset Tidak Berwujud dan Biaya Penelitian dan Pengembangan Terhadap Nilai Pasar Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *E-Journal Akuntansi*, 7(1), 1–9.
- Du, D., & Osmonbekov, T. (2020). Direct Effect of Advertising Spending on Firm Value: Moderating Role of Financial Analyst Coverage. *International Journal of Research in Marketing*, 37(1), 196–212.
- Ehie, I. C., & Olibe, K. (2010). The Effect Of R & D Investment On Firm Value : An Examination Of US Manufacturing And Service Industries. *Journal of Production Economics*, 128(1), 127–135.
- Erickson, G., & Robert, J. (1992). Gaining Comparative Advantage Through Discretionary Expenditures : The Returns to R & D and Advertising Authors. *The Institute of Management*

Science, 38(9), 1264–1279.

- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Gee-jung, K. (2015). The Nonlinear Value Relevance of Advertising Expenditure in Listed Korean Stock Markets. *Canadian Center of Science and Education*, 11(22), 160–170.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory*. Seventh Edition. Australia: John Wiley & Sons, Ltd.
- Gu, F., & Li, J. Q. (2010). The Value-Relevance of Advertising : Evidence from Pharmaceutical Industry. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 25(1), 85–119.
- Hackley, C. (2005). *Advertising & Promotion Communicating Brand*. First Edition. London: SAGE Publications
- Han, B. H., & Manry, D. (2004). The Value-Relevance of R&D and Advertising Expenditures: Evidence from Korea. *International Journal of Accounting*, 39(2), 155–173.
- Ho, Y. K., Keh, H. T., & Ong, J. M. (2005). The Effects of R&D and Advertising on Firm Value: An Examination of Manufacturing and Nonmanufacturing Firms. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 52(1), 3–14.
- Hsu, L. T., & Jang, S. C. (2008). Advertising Expenditure, Intangible Value and Risk: A Study of Restaurant Companies. *International Journal of Hospitality Management*, 27(2), 259–267.
- IAI. (2014). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19 Tentang Aset Tak Berwujud*.
- IASB. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Joshi, A., & Hanssens, D. M. (2010). The Direct and Indirect Effects of Advertising Spending on Firm Value. *Journal of Marketing*, 74, 20–33.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2016). *Intermediate Accounting*. Sixteenth Edition. United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Kusmawati. (2020). Pengaruh Biaya R&D dan Biaya Iklan Terhadap Kinerja Laba. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 179–189.
- Mahendru, M., & De, K. K. (2014). Does Advertising Expenditure Impact Firm Value: A Case of Indian FMCG Industry. *Global Journals Inc*, 14(1).
- Malik, I. (2020). Strategi Perencanaan dan Pengembangan Bisnis. *Ilmu Administrasi Bisnis*, 3(1), 39–61.
- McIlkenny, P., & Persaud, A. (2017). Value Relevance of The Voluntary Disclosure of Advertising Expenditure: Evidence From Canada. *International Journal of Accounting and Finance*, 7(3), 185.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
- Padgett, R. C., & Galan, J. I. (2010). The Effect Of R&D Intensity On Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 93(3), 407–418.

- Qureshi, M. I. (2015). Valuation of Various Media Advertising Expenditures - UK Perspective. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 11(1), 1–13.
- Qureshi, M. I. (2017). The Value Relevance of Intangibles: Some Evidence on Industry Sector, Firm Performance and Size Effects. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 13(3), 293–307.
- Sadita, G., Budi, A., & Rio, M. (2019). Relevansi Nilai Inkremental Arus Kas dan Laba Terhadap Return Saham : Kajian dalam Kondisi Moderat dan Ekstrem. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 29–38.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Canada: Pearson Canada Inc.
- Shah, S. Z. A., Liang, S., & Akbar, S. (2013). International Financial Reporting Standards and the Value Relevance of R&D Expenditures: Pre and Post IFRS Analysis. *International Review of Financial Analysis*, 30, 158–169.
- Shah, S. Z. A., Stark, A. W., & Akbar, S. (2008). Firm Size, Sector and Market Valuation of R&D Expenditures. *Applied Financial Economics Letters*, 4(2), 87–91.
- Shah, S. Z. A., Stark, A. W., & Akbar, S. (2009). The Value Relevance of Major Media Advertising Expenditures: Some U.K. Evidence. *International Journal of Accounting*, 44(2), 187–206.
- Tsoligkas, F., & Tsalavoutas, I. (2011). Value Relevance of R&D In The UK After IFRS Mandatory Implementation. *Applied Financial Economics*, 21(13), 957–967.