

## Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Pandemi Covid-19 : Intensitas Penelitian Dan Pengembangan Sebagai Variabel Moderasi

Tohir<sup>1</sup>, Bambang Sunarko<sup>1</sup>, Jaryono<sup>1</sup>, Sri Lestari<sup>1</sup>, Habib Fuady Rasyid<sup>1\*</sup>, Sulistyandari<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

<sup>2</sup>National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan

\*Email corresponding author: habibfuady25@gmail.com

Received 27/03/2023 Revised 31/05/2023 Published 30/06/2023

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan intensitas penelitian dan pengembangan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini terutama berfokus pada perusahaan manufaktur selama pandemi Covid-19 (tahun 2019 dan 2020). Pemilihan sampel berdasarkan sejumlah kriteria, salah satu kriteria tersebut adalah perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap, merinci alokasi biaya penelitian dan pengembangan, dan membayar dividen kepada investor selama tahun 2019 dan 2020. Peneliti menggunakan beberapa metode di dalam penelitian ini yaitu uji chow, uji haussman, regresi berganda, dan MRA (Moderated Regression Analysis). Hasil penelitian dan analisis data menunjukkan: 1) Kebijakan Dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara positif, dan 2) Intenitas penelitian dan pengembangan memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan pada penelitian ini antara lain adalah : Pertama, penelitian ini tidak bisa dinilai untuk keseluruhan aspek bisnis di perusahaan di BEI, terutama sektor manufaktur. Hal tersebut dikarenakan ketika waktu penelitian dilakukan, adanya perubahan kondisi yang ekstrim pada tahun 2020 dimana pandemi covid sedang melanda dunia dan data besaran alokasi dana penelitian dan pengembangan terbatas, dimana tidak semua perusahaan mencantumkan dana yang dialokasikan untuk kegiatan penelitian dan pengembangan pada perusahaan.

**Kata Kunci** : nilai perusahaan, kebijakan dividen, intensitas penelitian dan pengembangan.

### Abstract

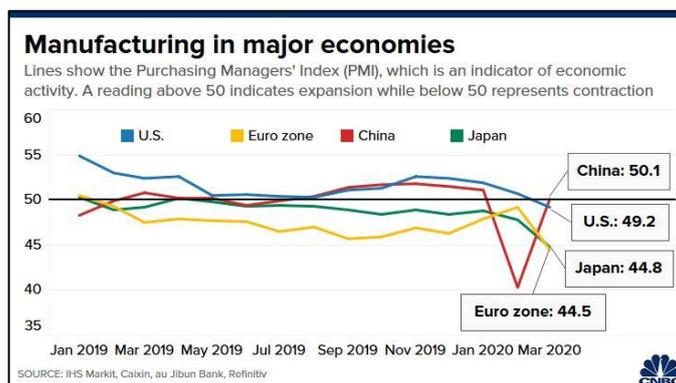
*The background of this study aims to examine the effect of dividend policy on firm value by using research and development intensity as a moderating variable in manufacturing companies, especially during the Covid-19 pandemic (2019-2020). Researchers used a sample of companies with several criteria, including companies that publish complete financial reports, include an allocation of research and development activity costs, and pay dividends to investors during 2019-2020. Researchers used several methods in this study. First, model selection using the chow test and also the haussman test. Second, to determine the effect of the independent variable and the dependent variable, researchers used the multiple regression method, and thirdly used the MRA (Moderated Regression Analysis) method to test the moderation variable. The results of research and data analysis show: 1) Dividend Policy has no positive effect on Company Value, and 2) Research and Development Intensity moderates the effect of Dividend Policy on Company Value. The limitations of this study include: First, this research cannot be assessed for all aspects of business in companies on the IDX, especially the manufacturing sector. This is because this research is limited by several things, the first is when the research was conducted, there was an extreme change in conditions in 2020 where the covid pandemic was sweeping the world. Second, data on the amount of research and development fund allocation is limited, where not all companies include funds allocated for research and development activities in the company.*

**Keywords** : firm value, dividend policy, research and development intensity.

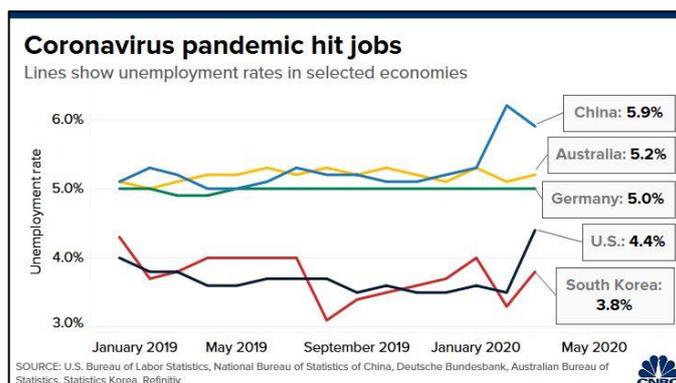
**PENDAHULUAN**

Kinerja keuangan perusahaan akan menunjukkan keadaan perusahaan, yang pada akhirnya akan memengaruhi nilainya. Idealnya, tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilainya. Untuk menjaga kelangsungan bisnis dan memperoleh keunggulan kompetitif, manajemen sumber daya yang efektif dan efisien diperlukan. Dengan demikian, manajemen sumber daya yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai pada sebuah perusahaan merupakan salah satu hal terpenting untuk pemilik perusahaan. Peluang investasi sangat mempengaruhi nilai pasar pada saham yang kemudian dapat membentuk nilai perusahaan yang kemudian dapat memberikan sinyal kepada investor tentang pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Hal tersebutlah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai pada harga sahamnya.

Pada tahun 2020 awal, pandemi Covid-19 telah melanda dunia dan memiliki dampak yang signifikan terhadap jalannya roda perekonomian global. Penerapan kebijakan pembatasan aktivitas masyarakat diluar rumah juga menjadi penyebab menurunnya penjualan produk perusahaan (Wijayaangka, 2014). Salah satu hal yang paling terlihat dari dampak covid-19 adalah tingkat pengangguran. Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat di beberapa negara besar seperti Amerika Serikat, Korea Selatan dan Australia mengalami peningkatan jumlah pengangguran diawal tahun 2020 ketika covid-19 awal terdeteksi. Banyaknya orang yang kehilangan pekerjaan salah satunya adalah disebabkan oleh kebijakan *lockdown* yang diterapkan oleh berbagai negara. Menurut para ekonom, fenomena "*Great Lockdown*" ini membuat banyak kegiatan ekonomi global terhenti, merugikan bisnis dan menyebabkan orang kehilangan pekerjaan.



Gambar 1. Grafik tingkat pengangguran di beberapa negara



Gambar 2. Kondisi industri manufaktur di beberapa negara

Melambatnya perekonomian global juga bisa dilihat dari grafik kondisi manufaktur beberapa negara selama pandemi. Berdasarkan gambar diatas, hampir semua negara besar, seperti Uni Eropa, China, Amerika, dan Jepang, mengalami penurunan aktivitas ekonomi. Pada periode lockdown, banyak

pabrik terpaksa ditutup sementara dan beberapa lainnya masih dibuka dengan berbagai pembatasan. Selain itu, terjadinya ketidakstabilan permintaan dan penawaran yang mendadak juga memperburuk tantangan yang harus dialami oleh para produsen.

Banyak perusahaan menghadapi tantangan yang serius dalam menjaga kelangsungan operasional mereka dan mempertahankan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi yang tinggi. Untuk bertahan dan mempertahankan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilainya, perusahaan memerlukan pengelolaan sumber daya yang efektif dan efisien. Namun, perseroan/perusahaan (agen) dan investor (prinsipal) seringkali memiliki kepentingan yang berbeda untuk membuat makmur masing-masing dari mereka. Awalnya manajemen sebagai prinsipal memberikan kepercayaan kepada manajer perusahaan (agen) dalam pengambilan keputusan. Namun terkadang keputusan bisnis tersebut tidak selalu berpihak kepada pemilik. Akibatnya, timbul asimetri informasi terkait pengelolaan laba oleh agen. Agen yang diberi kekuasaan terkadang memfokuskan pada proyek yang dapat membagikan keuntungan yang relatif besar dengan jangka waktu relatif pendek. Hal tersebut tidak sejalan dengan keinginan prinsipal, yaitu memaksimalkan keuntungan jangka panjang.

Keputusan kebijakan pembayaran dapat mengakibatkan dampak yang berbeda untuk dua pihak (investor dan pemilik). Apabila seluruh keuntungan dibagikan berupa dividen kepada investor, maka kebutuhan cadangan perusahaan menjadi terbengkalai. Namun, jika keuntungan seluruhnya ditahan untuk kebutuhan perusahaan, maka kebutuhan investor (pemegang saham) akan terabaikan. Dapat disimpulkan bahwa nominal pembagian dividen menjadi dasar untuk pengambilan keputusan awal oleh para investor. Perusahaan yang dianggap baik dapat memberi sinyal dalam bentuk laporan keuangan yang dapat membuat investor menjadi tertarik, yaitu informasi bahwa hal-hal yang dilakukan manajemen dalam mewujudkan keinginan prinsipal (pembagian dividen).

Keputusan yang dibuat oleh perusahaan tentang bagaimana memberikan dividen kepada pemegang saham mereka disebut kebijakan dividen. Pada umumnya, perusahaan memiliki dua pilihan utama dalam kebijakan dividen, yaitu membagikan seluruh laba sebagai dividen atau mempertahankan sebagian laba untuk reinvestasi atau penggunaan lain di dalam perusahaan. Perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah besar untuk para pemegang sahamnya bisa membuat nilai perusahaan meningkat. Hal tersebut dikarenakan dapat menarik investor untuk menginvestasikan uangnya kepada perusahaan yang mampu membagikan keuntungan secara konsisten dalam bentuk dividen (Achmad dan Amanah, 2014).

Kemudian, Intensitas penelitian dan pengembangan (R&D) juga menjadi faktor penting dalam konteks ini. R&D merupakan upaya perusahaan untuk menghasilkan penemuan baru, inovasi, dan meningkatkan daya saing perusahaan. Dalam situasi pandemi Covid-19, perusahaan yang memiliki tingkat intensitas R&D yang tinggi mungkin lebih mampu beradaptasi dengan perubahan pasar, mengembangkan produk atau layanan baru, dan menghadapi tantangan dengan lebih baik.

Secara umum, kegiatan penelitian dan pengembangan perusahaan yang agresif memiliki efek positif pada produktivitas dan penilaian pasarnya (Gupta, Banerjee, dan Onur, 2017; Liao dan Lin, 2017; Banker, Huang, Natarajan dan Zhao, 2019). Namun dalam kegiatan penelitian dan pengembangan perusahaan dapat menimbulkan pengeluaran perusahaan yang cukup besar. Walaupun demikian, hasil penelitian terbaru mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki batasan dalam pengeluaran biaya untuk penelitian dan pengembangan akan menimbulkan peningkatan pada nilai perusahaan lebih yang lebih kuat daripada perusahaan yang pengeluaran biayanya tidak diberikan batas (Gu, 2016).

Dalam penelitian ini, peneliti berusaha untuk mengkaji hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan di tengah pandemi Covid-19. Selain itu, peneliti juga ingin melihat apakah intensitas R&D memoderasi hubungan tersebut. Variabel moderasi digunakan untuk mengukur sejauh mana intensitas R&D dapat memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penelitian ini akan disusun dari dua bagian, dimana bagian pertama adalah menganalisis hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kemudian bagian kedua adalah melihat efek dari peran

variabel kegiatan penelitian dan pengembangan dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dividen adalah pembagian laba bersih perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham (Situmorang, 2008). Memutuskan apakah keuntungan perusahaan selama periode tertentu akan dibagi secara keseluruhan atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen. Manajemen memiliki dua opsi untuk memperlakukan penghasilan bersih perusahaan setelah pajak: 1) diberikan kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, atau 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Keputusan dalam kebijakan pembayaran bisa mengakibatkan dampak yang berbeda untuk dua pihak (investor dan pemilik). Jika seluruh keuntungan dibagikan berupa dividen kepada investor, maka kebutuhan cadangan perusahaan menjadi terpengkalai. Namun, jika keuntungan seluruhnya ditahan untuk kebutuhan perusahaan, maka kebutuhan investor (pemegang saham) akan terabaikan. Dalam teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon (1956) serta Lintner (1962) bahwa para pemegang saham dinilai memilih untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen dibandingkan dalam bentuk capital gain.

Teori keagenan (*agency theory*) dapat digunakan untuk menjelaskan nilai perusahaan. Dalam kasus ini, hubungan antara manajemen (*agent*) dan para pemegang saham (*principal*) ditunjukkan oleh berbagai informasi manajemen. Para pemegang saham atau calon investor akan menilai informasi ini di pasar, yang pada akhirnya akan menghasilkan nilai perusahaan sebagai indikator perubahan harga saham di pasar.

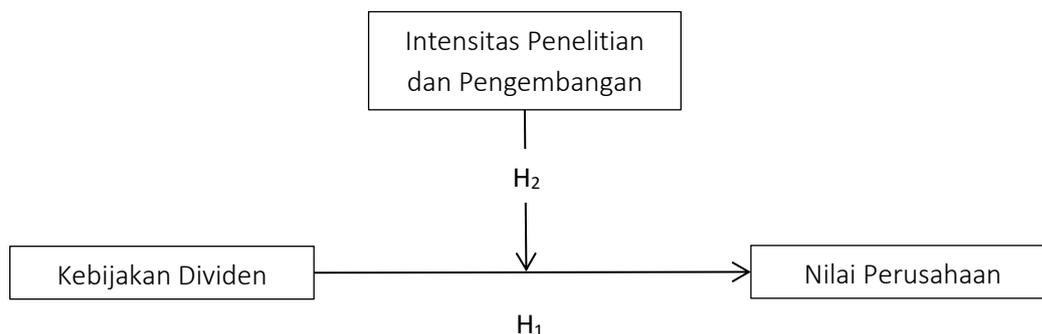
**H<sub>1</sub>** : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### Peran Intenitas Penelitian dan Pengembangan dalam memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Secara umum, kegiatan penelitian dan pengembangan perusahaan yang agresif memiliki efek positif pada produktivitas dan penilaian pasarnya. Walaupun demikian, hasil penelitian terbaru mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki batasan dalam pengeluaran biaya untuk penelitian dan pengembangan akan menimbulkan peningkatan pada nilai perusahaan lebih yang lebih kuat daripada perusahaan yang pengeluaran biayanya tidak diberikan batas (Gu, 2016). Penelitian dari Nagaswa (2016) menyimpulkan bahwa semakin sedikit alokasi biaya kegiatan penelitian dan pengembangan memiliki hubungan yang positif dengan pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang sesuai dengan asa investor dapat meningkatkan nilai pada perusahaan.

**H<sub>2</sub>** : Intenitas Penelitian dan Pengembangan memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

**METODE PENELITIAN**



Gambar 3. Model Penelitian

**Desain Penelitian**

Variabel bebas yang ada di dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Dividen, sedangkan variabel terikatnya yaitu Nilai Perusahaan. Kemudian, variabel moderasi dalam penelitian ini adalah intensitas penelitian dan pengembangan. Pengujian hipotesis untuk variabel independen dan juga moderasi, penulis menggunakan data perusahaan manufaktur dengan rentang waktu 2019-2020.

**Sampel**

Peneliti menggunakan sampel perusahaan dengan beberapa kriteria, diantaranya perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap, mencantumkan alokasi biaya kegiatan penelitian dan pengembangan, serta membayarkan dividen kepada investor selama tahun 2019-2020. Data laporan keuangan perusahaan diakses melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta dari website resmi dari perusahaan terkait.

**Pengukuran Variabel**

Untuk variabel dependen yaitu nilai perusahaan, penulis menggunakan variabel price to book value, yang diukur dengan cara membandingkan antara harga saham per lembar dengan nilai buku per lembar saham, Hery (2018:145). Kemudian, untuk variabel independen yaitu kebijakan dividen, penulis menggunakan variabel dividend per share, yang diukur dengan cara membandingkan antara jumlah dividen yang dibagikan dengan jumlah saham yang beredar, Tendelilin (2010). Lalu untuk pengukuran variabel moderasi yaitu intensitas penelitian dan pengembangan, menggunakan cara membandingkan antara dana yang dikeluarkan untuk kegiatan penelitian dan pengembangan terhadap total asset perusahaan (Lu et.al, 2011).

**Analisis Data**

Pada penelitian ini, penulis terlebih dahulu menentukan model regresi data panel mana yang sebaiknya digunakan, apakah Common Effect Model, Fixed Effect Model atau Random Effect Model. Kemudian, peneliti akan menganalisis hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan metode regresi berganda. Kemudian bagian kedua adalah melihat efek dari peran variabel kegiatan penelitian dan pengembangan dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan metode MRA (*Moderated Regression Analysis*).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Pemilihan Model**

Pertama, peneliti membandingkan antara model Common Effect Model dan Fixed Effect Model menggunakan Uji Chow.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14,172856	(11,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	88,748296	11	0.0000

Pada tabel 1. dapat diketahui bahwa nilai prob. adalah 0,000 (< 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel pada tahap pertama yang dipilih yaitu Fixed Effect Model. Kemudian, peneliti melanjutkan untuk membandingkan Fixed Effect Model dengan Random Effect Model dengan Uji Hausman.

Tabel 2. Hasil Hausman

**Correlated Random Effects - Hausman Test**

Equation: REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2,360402	2	0.3072

Pada Tabel 2. dapat diketahui bahwa nilai prob. adalah 0,3072 (> 0,05), sehingga model regresi data panel pada tahap kedua yang dipilih yaitu Random Effect Model.

**Analisis Regresi Data Panel**

Setelah mengetahui model data panel, peneliti akan memberikan uji pengaruh variabel independen (DPS) terhadap variabel dependen (PBV).

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,943809	1,384065	1,404421	0,1655
DPS	0,304214	0.265457	1.146102	0,2565

Dari tabel 3, didapatkan persamaan regresi pada data panel:  $Y = 1,943809 + 0,304214 X_1 + e$ . Kemudian, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel DPS sebesar 0,2565 (> 0,000) sehingga dari hasil uji tersebut dapat diperoleh kesimpulan bahwa DPS tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Artinya, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan ditolak.

**Analisis Uji Variabel Moderasi**

Langkah selanjutnya, peneliti ingin menganalisis variabel moderasi. Dalam hal ini, peneliti akan menganalisis menggunakan uji interaksi (Moderated Regression Analysis). Metode uji dilakukan dengan

cara mengalikan variabel bebas dengan variabel moderasi dengan menyertakan 3 persamaan sebagai berikut:

1. Persamaan Regresi I, meregresikan variabel independen terhadap variabel dependen.

$$Y = 1,943809 + 0,304214 X_{1t} + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

Tabel 4. Hasil Persamaan Regresi Data Panel I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,943809	1,384065	1,404421	0,1655
DPS	0,304214	0,265457	1,146102	0,2565

2. Persamaan Regresi II, meregresikan variabel independen dengan mengikutsertakan variabel moderasi terhadap variabel dependen.

$$Y = 1,717908 + 0,292058 X_{1t} + 9,065519 Z + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

Tabel 5. Hasil Persamaan Regresi Data Panel II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,717908	1,371746	1,252351	0,2156
DPS	0,292058	0,259409	1,125862	0,2649
RND01	9,065519	13,99928	0,647570	0,5199

3. Persamaan Regresi III, meregresikan variabel independen, variabel moderasi dan variabel interaksi terhadap variabel dependen.

$$Y = 4,867196 - 0,608522 X_{1t} - 80,98347 Z + 26,60045 ZX + \varepsilon \dots\dots\dots(3)$$

Tabel 6. Hasil Persamaan Regresi Data Panel III

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4,867196	1,875046	2,595773	0,0120
DPS	-0,608522	0,454398	-1,339183	0,1859
RND01	-80,98347	40,09719	-2,019679	0,0482
DPSXRND	26,60045	11,19302	2,376521	0,0209

Dari persamaan regresi di atas, menarik kesimpulan uji interaksi: Untuk variabel Z pada persamaan II, b2 tidak signifikan ( $b_2 = 0$ ) dan pada persamaan III, b3 signifikan ( $b_3 \neq 0$ ), maka Z merupakan variabel pure moderasi. Artinya, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Intenitas Penelitian dan Pengembangan memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan diterima.

## KESIMPULAN

Dari hasil analisis regresi data panel, kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPS (Dividend Per Share) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pada saat ini, investor tidak mempertimbangkan besar atau kecilnya dividen yang diberikan oleh perusahaan. Apalagi, pada awal tahun 2020, dunia telah menghadapi wabah yaitu Covid-19. Pandemi COVID-19 yang terjadi pada awal tahun 2020 juga memengaruhi perekonomian Indonesia. (Nasution et al, 2020), (Hadiwardjojo, 2020). Sebuah survei yang dilakukan oleh Kementerian Tenaga Kerja pada tahun 2020 menunjukkan bahwa 88% bisnis di Indonesia terkena dampak pandemi, yang menyebabkan kerugian umum dan penurunan penjualan dan produksi. Penurunan total penjualan tentunya akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Pada saat seperti ini, investor lebih cenderung mengutamakan pertumbuhan pada perusahaan (growth) agar perusahaan dapat tetap beroperasi di masa pandemi ini.

Kemudian, hasil analisis uji variabel moderasi menunjukkan bahwa variabel intensitas penelitian dan pengembangan mempunyai efek moderasi ke arah yang negatif (memperlemah). Jika intensitas intensitas penelitian dan pengembangan dengan dana yang tinggi, maka kebijakan dividen mempunyai hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan, vice versa. Sejalan dengan penelitian dari Gu (2016) mempunyai kesimpulan bahwa intensitas penelitian dan pengembangan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan asumsi kegiatan tersebut dibatasi dalam hal dana (pengeluarannya). Jika dana yang dikeluarkan diberikan batasan, maka kegiatan penelitian dan pengembangan akan dapat memaksimalkan dana tersebut sehingga tidak akan digunakan untuk banyak eksperimen atau percobaan yang dinilai tidak menguntungkan untuk perusahaan, apalagi dalam situasi yang sedang dilanda pancemi saat ini. Nagasawa (2016) juga mengungkapkan pada saat pemberian dana untuk intensitas penelitian dan pengembangan yang lebih rendah, kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif.

Penelitian ini tidak bisa dinilai untuk keseluruhan aspek bisnis di perusahaan di BEI, terutama sektor manufaktur. Hal tersebut dikarenakan penelitian ini dibatasi oleh beberapa hal, yang pertama adalah ketika waktu penelitian dilakukan, adanya perubahan kondisi yang ekstrim pada tahun 2020 dimana pandemi covid sedang melanda dunia. Kedua, data besaran alokasi dana penelitian dan pengembangan terbatas, dimana tidak semua perusahaan mencantumkan dana yang dialokasikan untuk kegiatan penelitian dan pengembangan pada perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmad dan Amanah. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.3 No.9(2014)*.
- Banker, R.D., Huang, R., Natarajan, R., Zhao, S., (2019). Market valuation of intangible asset: evidence on SG&A expenditure. *Account. Rev.* 94 (6), 61–90. <https://doi.org/10.2308/accr-52468>.
- Gitman, L.J.; Zutter, C.J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. 13e. Boston: Pearson.
- Gordon, Myron and John Lintner. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*.
- Griliches, Z., (1981). Market value, R&D, and patents. *Econ. Lett.* 7, 183–187. [https://doi.org/10.1016/0165-1765\(87\)90114-5](https://doi.org/10.1016/0165-1765(87)90114-5)
- Gu, L., (2016). Product market competition, R&D investment, and stock returns. *J. Financ. Econ.* 119, 441–455. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.09.008>.
- Gupta, K., Banerjee, R., Onur, I., (2017). The effects of R&D and competition on firm value: international evidence. *Int. Rev. Econ. Finance* 51, 391–404. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.003>.
- Hadiwardoyo, W. (2020). Kerugian Ekonomi Nasional Akibat Pandemi Covid-19. *Baskara Journal of Business and Entrepreneurship*, 2(2), 83–92. <https://doi.org/10.24853/baskara.2.2.83-92>



- Hall, B.H. (1993). The stock market's valuation of R&D investment during the 1980's. *Am. Econ. Rev.* 83, 259–264. <https://www.jstor.org/stable/2117674>
- Hery. (2018). Analisis Laporan Keuangan (Adipramono (ed.); 3rd ed.). Grasindo.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", *Journal of Finance Economic* 3:305- 360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- JooMan Kim, Insun Yang, Taeyong Yang, Peter Koveos, (2021), The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value, *Finance Research Letters*, Volume 40,, 101802, ISSN 1544-6123, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>.
- kemnaker.go.id. <https://kemnaker.go.id/news/detail/survei-kemnaker-88-persen-perusahaan-terdampak-pandemi-covid-19>. [Online] Tersedia: [24 November 2020].
- Liao, T.L., Lin, W.C., (2017). Corporate governance, product market competition, and the wealth effect of R&D spending changes. *Financ. Manage.* 46 (3), 717–742. <https://doi.org/10.1111/fima.12161>.
- Lintner, John. (1962). Dividends, Earning, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporate. *Review of Economics and Statistic*.44, (3), 243-269.
- Lu, Y.-H., Ghih-Fong Tsai, & David, C. (2011). Discovering Important Factors Of Intangible Firm Value by Association Rules. *The International Journal of Digital Accounting Research*.
- Nagasawa, Kenichi and Ito, Akitoshi, (2016), R&D Investments and Dividend Policies: Reputation or Flexibility? (November 15). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2870129> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2870129>
- Nasution, Aditia Darma, Erlina Erlina, Iskandar Muda. (2020). Dampak Pandemi COVID-19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita*. <http://doi.org/10.22216/jbe.v5i2.5313>
- Situmorang, A., (2008), Pengantar Pasar Modal, Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Tendelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta:Kanisius.