

Peran Profitabilitas dan Likuiditas dalam Mendukung Aktivitas Penelitian dan Pengembangan: Studi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2024

Kurnia Indah Respati^{1*)}, Sudarto²⁾

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto, Indonesia

e-mail: kurniaindahresp@gmail.com

Article Information

Submit: 17-07-2025

Revised: 24-08-2025

Accepted: 21-09-2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penelitian dan pengembangan (R&D), profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi linier berganda serta uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa intensitas R&D berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya investasi R&D sebagai strategi jangka panjang yang mampu meningkatkan daya saing dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus analisis R&D dalam konteks industri makanan dan minuman di pasar berkembang, yang masih jarang dikaji secara empiris di Indonesia.

Kata kunci: Intensitas Research and Development, Likuiditas, Profitabilitas.

Abstract

This study examines the effect of research and development (R&D), profitability, and liquidity on firm value in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). A quantitative approach was applied using multiple linear regression along with classical assumption tests to validate the model. The findings reveal that R&D intensity has a significant positive effect on firm value, while profitability shows no significant impact. In contrast, liquidity positively influences firm value. These results highlight the strategic role of R&D investment in enhancing competitiveness and creating long-term value. The novelty of this study lies in its focus on the R&D–firm value relationship within the food and beverage industry in an emerging market, which has received limited empirical attention in Indonesia.

Keywords: Liquidity, Profitability, Research and Development Intensity

PENDAHULUAN

Inovasi melalui aktivitas penelitian dan pengembangan (R&D) merupakan faktor kunci yang mendorong daya saing dan keberlanjutan perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar global. Bagi industri makanan dan minuman, yang ditandai dengan perubahan preferensi konsumen, persaingan ketat, serta tekanan regulasi, investasi dalam R&D menjadi krusial untuk mempertahankan relevansi dan meningkatkan nilai tambah produk. Namun, kendala utama yang dihadapi adalah keterbatasan pembiayaan, khususnya dari sumber dana internal perusahaan, yang menimbulkan innovation financing gap dan menghambat optimalisasi intensitas R&D.

Profitabilitas dan likuiditas merupakan dua variabel keuangan penting yang tidak hanya merefleksikan kondisi kesehatan perusahaan, tetapi juga berpotensi menjadi indikator utama dalam mendukung kesinambungan R&D. Secara konseptual, profitabilitas menggambarkan kemampuan menghasilkan laba bersih dalam satu periode tertentu, yang mencerminkan efisiensi penggunaan aset. Return on Assets (ROA) dipilih sebagai proksi karena mencerminkan kemampuan internal perusahaan dalam mendukung pendanaan inovasi (Santosa & Wibowo, 2023). Di sisi lain, likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sekaligus menyediakan fleksibilitas dana yang diperlukan untuk membiayai aktivitas R&D yang bersifat berisiko tinggi, rutin, dan berkelanjutan (Wijayanti &

Prasetyo, 2023).

Sejumlah penelitian sebelumnya menegaskan pentingnya peran profitabilitas dan likuiditas dalam pembiayaan inovasi. Hall (2002) menekankan bahwa dana internal merupakan determinan utama pembiayaan R&D, sementara Kim, Kim, dan Lee (2018) menemukan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih cenderung meningkatkan investasi inovasi. Studi terbaru oleh Wang et al. (2021) dan Ahmed & Hussainey (2022) menunjukkan bahwa likuiditas yang kuat mampu mengurangi kendala keuangan dalam investasi R&D, terutama di pasar berkembang. Namun, hasil penelitian lain seperti Lee (2020) dan Zhao et al. (2023) justru menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi pendorong utama inovasi, karena laba akuntansi seringkali dialokasikan untuk kepentingan jangka pendek seperti dividen dan pembayaran utang.

Temuan yang beragam tersebut menunjukkan adanya research gap terkait konsistensi peran profitabilitas dan likuiditas dalam mendukung intensitas R&D. Lebih jauh, penelitian empiris di Indonesia yang secara khusus menelaah keterkaitan variabel keuangan dan intensitas R&D pada industri makanan dan minuman masih sangat terbatas. Sebagian besar studi terdahulu lebih berfokus pada industri manufaktur secara umum (Dewi & Setiawan, 2021) atau sektor teknologi yang identik dengan inovasi (Chen et al., 2022), sehingga belum sepenuhnya mencerminkan karakteristik unik industri makanan dan minuman yang padat modal, kompetitif, serta dipengaruhi preferensi konsumen.

Dengan demikian, penelitian ini diarahkan untuk mengisi kekosongan literatur dengan menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap intensitas R&D pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2024. Secara teoretis, penelitian ini diharapkan memperkaya literatur manajemen keuangan dan inovasi dengan menegaskan kembali relevansi Resource-Based View (RBV) serta financial constraint theory dalam menjelaskan determinan investasi R&D di pasar berkembang. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi dasar rekomendasi bagi manajemen perusahaan, investor, maupun regulator untuk memperkuat strategi pembiayaan inovasi di sektor makanan dan minuman.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode empiris untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap intensitas penelitian dan pengembangan (R&D) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu memberikan analisis numerik berbasis data keuangan yang objektif, sistematis, dan dapat diuji secara empiris, sehingga hasil penelitian lebih reliabel dan dapat digeneralisasi.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI pada periode 2018–2024. Pemilihan periode ini mempertimbangkan ketersediaan data keuangan yang lengkap sekaligus untuk menangkap dinamika investasi R&D dalam konteks perkembangan ekonomi serta tren inovasi terkini. Teknik purposive sampling digunakan dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten melaporkan aktivitas R&D dan memiliki data keuangan lengkap selama periode penelitian. Pendekatan ini memastikan bahwa sampel benar-benar representatif dalam mengevaluasi hubungan antara faktor keuangan dan intensitas R&D.

Variabel penelitian terdiri atas variabel independen dan dependen. Variabel independen meliputi:

Profitabilitas, diukur dengan Return on Assets (ROA). ROA dipilih karena menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penggunaan total aset, serta dianggap sebagai indikator utama kapasitas internal perusahaan dalam membiayai aktivitas inovasi.

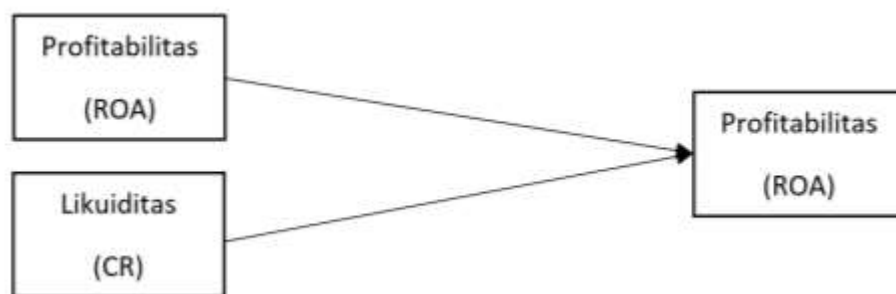
Likuiditas, diukur dengan Current Ratio (CR), yaitu perbandingan aset lancar terhadap kewajiban lancar. CR dipilih karena menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban

jangka pendek sekaligus menjaga ketersediaan dana likuid untuk mendukung pembiayaan R&D yang bersifat rutin, berkelanjutan, dan berisiko tinggi.

Variabel dependen adalah intensitas R&D, yang diukur dengan rasio total biaya penelitian dan pengembangan terhadap total aset perusahaan. Ukuran ini dipandang mampu mencerminkan tingkat komitmen perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya finansial untuk mendukung inovasi produk maupun proses bisnis.

Data penelitian bersumber dari data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan resmi perusahaan yang dipublikasikan melalui situs BEI dan sumber keuangan terpercaya lainnya. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh simultan profitabilitas dan likuiditas terhadap intensitas R&D. Sebelum dilakukan analisis regresi, uji asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi telah dilakukan untuk memastikan validitas dan kelayakan model.

Gambar 1. Model Penelitian



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metodologi yang diuraikan pada bagian sebelumnya, peneliti menganalisis data yang terkumpul untuk menentukan pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap intensitas R&D pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, untuk periode 2018-2024. Peneliti menerapkan analisis regresi linier berganda untuk menerima atau menolak hipotesis penelitian. Peneliti menggunakan nilai signifikansi (sig.) untuk menerima atau menolak hipotesis, di mana nilai sig. harus $<0,05$ untuk menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif. Kami juga mengandalkan nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) untuk menjelaskan tingkat akurasi dalam menginterpretasikan variabel dependen melalui masing-masing variabel independen. Tabel (1) menyajikan analisis deskriptif data dari penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
ROA (X_1)	56	-0.07	0.61	0.0869	0.11424
CR (X_2)	56	0.15	13.4	2.6108	2.32016
RDI (Y)	56	0.01	2.77	0.638	0.82019

Dari table 1, dapat dilihat bahwa variabel (*Return On Asset*) ROA, yang mengukur profitabilitas perusahaan, menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0869 atau sekitar 8,7%. Angka ini menandakan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang mereka miliki, meskipun tingkat pengembaliannya tergolong rendah. Namun, nilai minimum ROA mencapai -0,07, yang berarti ada perusahaan yang mengalami kerugian dari asetnya. Sebaliknya, nilai maksimum ROA sebesar 0,61 menunjukkan beberapa perusahaan berhasil memperoleh pengembalian yang sangat baik dari aset mereka. Standar

deviasi sebesar 0,11424 mengindikasikan adanya variabilitas cukup signifikan antar perusahaan dalam hal profitabilitas.

Selanjutnya, variabel *Current Ratio* (CR) yang merefleksikan likuiditas perusahaan, memperlihatkan nilai rata-rata 2,6108. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki aset lancar sekitar 2,6 kali lebih besar dibanding kewajiban lancar mereka, yang mengindikasikan posisi likuiditas yang sehat dan kemampuan membayar kewajiban jangka pendek cukup baik. Namun, variasi nilai CR sangat luas, dengan minimum hanya 0,15 yang mencerminkan beberapa perusahaan menghadapi kesulitan likuiditas, dan maksimum mencapai 13,40 yang mungkin mengindikasikan adanya aset lancar yang berlebih pada perusahaan tertentu. Standar deviasi CR yang besar sebesar 2,32016 menunjukkan sebaran data yang sangat variatif di antara perusahaan-perusahaan tersebut dalam hal likuiditas.

Terakhir, variabel Riset dan Pengembangan Investment (RDI) yang mengukur besarnya investasi perusahaan dalam aktivitas riset dan pengembangan, menunjukkan rata-rata sebesar 0,6380. Ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan mengalokasikan sekitar 0,64 unit pengukuran tertentu untuk kegiatan R&D, dengan nilai minimum hanya 0,01 yang menunjukkan ada perusahaan hampir tidak melakukan investasi riset sama sekali. Di sisi lain, nilai maksimum sebesar 2,77 menunjukkan beberapa perusahaan memberikan perhatian dan dana yang cukup besar terhadap pengembangan inovasi. Standar deviasi RDI yang bernilai 0,82019 juga menunjukkan variasi investasi yang cukup lebar antar perusahaan.

Secara keseluruhan, statistik deskriptif ini menunjukkan adanya heterogenitas yang signifikan dalam hal profitabilitas, likuiditas, dan investasi riset dan pengembangan di antara perusahaan dalam sampel penelitian. Variasi ini menandai pentingnya analisis yang lebih mendalam untuk memahami hubungan timbal balik antar variabel tersebut serta peranannya dalam konteks bisnis yang beragam. Oleh karenanya, pada bagian selanjutnya, akan dijelaskan hasil uji hipotesis yang dirinci dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	Beta	t	Sig.
Constant	0,087	0,619	0,538
ROA (X ₁)	-0,615	-0,825	0,413
CR (X ₂)	0,231	6,305	0,000

Berdasarkan Tabel 2, variabel likuiditas (CR) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap intensitas R&D dengan nilai signifikansi $p = 0,000 (< 0,05)$. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk mendukung aktivitas R&D. Temuan ini sejalan dengan teori keuangan yang menempatkan likuiditas sebagai sumber daya kunci dalam pembiayaan investasi berisiko tinggi dan jangka panjang. Hall (2002) serta Brown et al. (2009) menegaskan bahwa ketersediaan dana likuid memungkinkan perusahaan menanggung ketidakpastian yang melekat pada proses penelitian, pengembangan, hingga komersialisasi produk baru. Dalam industri makanan dan minuman yang sangat kompetitif, kondisi likuiditas yang sehat menjadi prasyarat keberlanjutan inovasi agar perusahaan mampu merespons dinamika pasar dengan cepat.

Sebaliknya, variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap intensitas R&D ($p = 0,413$) dan bahkan menunjukkan koefisien negatif. Temuan ini berbeda dengan penelitian Giroud dan Mueller (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas berperan penting dalam mendanai inovasi, namun konsisten dengan Himmelberg dan Petersen (1994) serta Aboody dan Lev (1998) yang menyatakan bahwa arus kas dan likuiditas lebih menentukan dibandingkan laba akuntansi. Profitabilitas yang tidak signifikan dapat dijelaskan karena laba bersih sering kali sudah dialokasikan untuk kebutuhan jangka pendek seperti pembayaran dividen

atau pelunasan utang, sehingga tidak secara langsung mendukung investasi berisiko seperti R&D. Nilai koefisien negatif ROA juga dapat diartikan sebagai bentuk kehati-hatian manajemen dalam mengalokasikan keuntungan ke arah inovasi yang hasilnya tidak pasti.

Keterkaitan antara kondisi keuangan dan R&D bersifat kompleks dan kontekstual. Studi Lee (2016) pada industri semikonduktor menunjukkan bahwa investasi R&D dapat menekan laba jangka pendek tetapi memberikan keuntungan kompetitif di jangka panjang. Sementara itu, Kim et al. (2018) menekankan bahwa pengaruh faktor keuangan terhadap R&D dapat bervariasi tergantung kondisi pasar dan kebijakan negara. Dalam konteks Indonesia, khususnya industri makanan dan minuman, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya likuiditas sebagai determinan utama intensitas R&D, sekaligus membuka ruang penelitian lanjutan mengenai variabel lain seperti struktur modal, pembiayaan eksternal, dan peran kebijakan pemerintah.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) dan likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) terhadap intensitas penelitian dan pengembangan (R&D) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2024. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap intensitas R&D, sementara profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa perusahaan dengan kemampuan likuid yang baik, terutama dalam menjaga keseimbangan aset lancar dan kewajiban jangka pendek, memiliki kapasitas lebih besar untuk mendukung pembiayaan inovasi secara berkelanjutan. Likuiditas yang stabil menjadi sumber pendanaan internal penting bagi investasi R&D yang bersifat jangka panjang dan penuh risiko karena mengurangi ketergantungan pada sumber eksternal yang berpotensi menimbulkan ketidakpastian dan biaya tambahan, sehingga strategi manajemen kas, piutang, dan persediaan menjadi kunci terciptanya ruang finansial untuk inovasi. Sebaliknya, tidak adanya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap intensitas R&D mengindikasikan bahwa laba sebagai indikator kinerja keuangan tidak selalu menjadi penentu alokasi dana penelitian, karena lebih merefleksikan hasil akhir dari berbagai faktor lain seperti strategi bisnis, efisiensi operasional, maupun kondisi pasar. Secara teoritis, hasil penelitian ini memperkuat konsep bahwa aliran kas internal lebih berperan dibanding profitabilitas jangka pendek dalam mendorong investasi inovasi, sementara secara praktis memberikan rekomendasi agar perusahaan mengoptimalkan manajemen likuiditas guna memastikan ketersediaan dana segar untuk mendukung pengembangan produk dan proses inovatif tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal. Fokus pada sektor makanan dan minuman juga menggambarkan bahwa inovasi merupakan kebutuhan strategis mengingat karakteristik industrinya yang dinamis, cepat berubah sesuai tren konsumen dan regulasi kesehatan, sehingga pengelolaan likuiditas yang kuat tidak hanya menunjang pembiayaan R&D tetapi juga menjaga fleksibilitas perusahaan dalam merespons dinamika pasar. Penelitian ini sekaligus membuka ruang bagi studi lanjutan dengan mempertimbangkan variabel lain seperti kebijakan fiskal, insentif pemerintah, struktur modal, serta faktor kualitatif seperti budaya organisasi dan kesiapan manajerial, sehingga dapat menghadirkan pemahaman yang lebih komprehensif. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa pengelolaan likuiditas yang optimal merupakan fondasi utama keberlanjutan inovasi di industri makanan dan minuman, sementara profitabilitas tidak menjadi faktor utama, sehingga manajemen keuangan yang berorientasi pada likuiditas harus menjadi fokus strategi perusahaan untuk memperkuat daya saing jangka panjang.

Perusahaan di sektor makanan dan minuman disarankan untuk meningkatkan investasi dalam kegiatan R&D yang berorientasi pada inovasi produk dan efisiensi proses produksi, karena terbukti dapat meningkatkan nilai perusahaan. Manajer keuangan juga perlu memperhatikan tingkat likuiditas yang sehat agar tetap mampu menjaga kepercayaan investor sekaligus menjamin keberlanjutan operasional. Selain itu, investor diharapkan menjadikan indikator R&D dan likuiditas

sebagai pertimbangan penting dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan. Penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur manajemen keuangan dan inovasi dengan menegaskan pentingnya peran R&D sebagai sumber daya strategis sesuai dengan Resource-Based View (RBV), serta memperkuat pemahaman tentang hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Temuan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan membuka ruang kajian baru mengenai keterbatasan indikator keuangan tradisional dalam menjelaskan nilai perusahaan, khususnya di industri makanan dan minuman di pasar berkembang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji model dengan variabel tambahan seperti corporate governance, ukuran perusahaan, maupun strategi inovasi, agar mampu memberikan pemahaman teoretis yang lebih komprehensif terkait faktor-faktor penentu nilai perusahaan.

SARAN

Berdasarkan temuan penelitian, perusahaan sektor makanan dan minuman disarankan untuk lebih menekankan pada pengelolaan likuiditas sebagai fondasi utama dalam mendukung kegiatan penelitian dan pengembangan (R&D). Likuiditas yang sehat memungkinkan perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk membiayai aktivitas inovasi, baik dalam bentuk pengembangan produk baru maupun peningkatan efisiensi proses produksi. Oleh karena itu, strategi pengelolaan kas, piutang, serta persediaan harus menjadi fokus utama agar ketersediaan dana likuid dapat terjamin secara berkelanjutan.

Bagi investor, indikator likuiditas dan intensitas R&D sebaiknya dijadikan pertimbangan utama dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan, karena keduanya terbukti lebih relevan dibandingkan profitabilitas yang cenderung dialokasikan untuk kebutuhan jangka pendek seperti dividen dan pembayaran utang. Sementara itu, pemerintah dan regulator pasar modal diharapkan memberikan dukungan berupa kebijakan insentif fiskal maupun akses pembiayaan yang lebih luas bagi perusahaan yang berkomitmen terhadap aktivitas R&D, sehingga dapat mengurangi hambatan pembiayaan inovasi di sektor ini.

Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan model dengan menambahkan variabel lain seperti struktur modal, ukuran perusahaan, corporate governance, maupun faktor kualitatif seperti budaya inovasi dan kapabilitas manajerial. Dengan demikian, kajian mendatang akan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi intensitas R&D, khususnya dalam konteks industri makanan dan minuman di pasar berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- Aghion, P., Van Reenen, J., & Zingales, L. (2013). Innovation and institutional ownership. *American Economic Review*, 103(1), 277–304. <https://doi.org/10.1257/aer.103.1.277>
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2011). Corporate financial and investment policies when future financing is not frictionless. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 675–693. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.09.001>
- Bayraktaroglu, A., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). The role of intellectual capital and innovation strategy in enhancing corporate performance. *Strategic Management Journal*, 41(3), 307–325. <https://doi.org/10.1002/smj.3005>
- Bharadwaj, A. S., Bharadwaj, S. G., & Konsynski, B. R. (1999). Information technology effects on firm performance as measured by Tobin's Q. *Management Science*, 45(7), 1008–1024. <https://doi.org/10.1287/mnsc.45.7.1008>
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176. <https://doi.org/10.1108/14691930510592771>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>

- Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128–152. <https://doi.org/10.2307/2393553>
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00020-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00020-7)
- Eberhart, A. C., Maxwell, W. F., & Siddique, A. R. (2004). An examination of long-term abnormal stock returns and operating performance following R&D increases. *Journal of Finance*, 59(2), 623–650. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00645.x>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Giroud, P., & Mueller, H. (2021). Leverage and firm performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 55(3), 121–145. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101430>
- Hall, B. H., & Oriani, R. (2006). Does the market value R&D investment? Evidence from European firms. *International Journal of Industrial Organization*, 24(5), 971–993. <https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2005.12.007>
- Ibrahim, H., & Isiaka, A. (2021). The effect of financial leverage on firm value. *International Journal of Financial Research*, 12(3), 99–115. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n3p99>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kumbhakar, S. C., Ortega-Argilés, R., Potters, L., Vivarelli, M., & Voigt, P. (2012). Corporate R&D and firm efficiency: Evidence from Europe's top R&D investors. *Journal of Productivity Analysis*, 37(2), 125–140. <https://doi.org/10.1007/s11123-011-0229-7>
- Lev, B., & Sougiannis, T. (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 21(1), 107–138. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00410-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00410-6)
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113. <https://www.jstor.org/stable/1910664>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- OECD. (2015). *Frascati manual 2015: Guidelines for collecting and reporting data on research and experimental development*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264239012-en>
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: A study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 215–226. <https://doi.org/10.1108/14691930310472839>
- Spence, M. (2002). Signaling in markets with imperfect information. *Journal of Economic Theory*, 72(3), 467–488. <https://doi.org/10.1006/jeth.2002.1854>
- Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 76–95. <https://doi.org/10.1108/14691930710715079>
- Teece, D. J. (1986). Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy. *Research Policy*, 15(6), 285–305. [https://doi.org/10.1016/0048-7333\(86\)90027-2](https://doi.org/10.1016/0048-7333(86)90027-2)
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>