

## PENGARUH INTENSITAS PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Noor Wigati Khoyriah

wkhoyr@gmail.com

Farida Idayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the influence of the intensity of research and development and financial policy which consists of investment decisions, debt policy and dividend policy of the value of companies which listed in the Indonesian Stock Exchange (BEI). The analysis method used is multiple linear regression analysis using SPSS (Statistical Product and Service Solution) application tool. The results showed that simultaneously, all independent variables had a significant influence on the dependent variable with a significance level of 0.000. Partially, investment decision variable proxied by PER and dividend policy proxied by DPR have positive and significant influence to firm value. While the Research and Development intensity variables proxied with IRD and debt policy proxied by DER have no influence on firm value. The results of this research are consistent with the signaling theory that any positive or negative information published by the firm can influenced any decision that will be taken by the investor.*

**Keywords:** *Intensity Research and Development, Investment Decision, Debt Policy, Dividend Policy, Corporate Value.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh intensitas penelitian dan pengembangan dan kebijakan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, seluruh variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Secara parsial variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan PER dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel intensitas Penelitian dan Pengembangan yang diproksikan dengan IRD dan kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini sesuai dengan *signalling theory* bahwa setiap informasi positif atau negatif yang diterbitkan perusahaan dapat mempengaruhi setiap keputusan yang akan diambil oleh investor.

**Kata Kunci :** Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

### PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi yang terus mengalami perkembangan menimbulkan semakin banyak persaingan bisnis di Indonesia. Hal ini memicu banyaknya masyarakat yang berlomba-lomba dalam mendirikan sebuah perusahaan atau sekedar berinvestasi secara tidak langsung pada suatu perusahaan. Salah satu tujuan didirikannya sebuah perusahaan yakni untuk memaksimalkan kekayaan dalam arti juga meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi bagian penting dalam suatu perusahaan khususnya bagi perusahaan yang telah *go public*. Hal tersebut dikarenakan nilai perusahaan dapat dijadikan cermin dari kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan mampu mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Jika nilai perusahaan baik maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Sehingga nilai perusahaan merupakan salah satu faktor penentu bagi kelangsungan hidup perusahaan. Dimana, kelangsungan hidup suatu perusahaan berkaitan dengan salah satu prinsip akuntansi yakni *going concern*. *Going concern* berarti bahwa tujuan didirikannya sebuah perusahaan bukanlah untuk dibubarkan, tetapi diharapkan untuk terus berkelanjutan (Harahap, 2011).

Untuk meningkatkan nilai perusahaan demi mencapai keberlanjutan usaha dimasa depan, tentunya diperlukan suatu kegiatan untuk menciptakan atau mengembangkan produk yang dimiliki perusahaan. Kegiatan tersebut dimaksudkan agar perusahaan dapat memperoleh keunggulan dan sebagai strategi diferensiasi atau pembeda dengan perusahaan lain. Kegiatan inovasi utamanya dapat diciptakan melalui penelitian dan pengembangan atau penelitian dan pengembangan. Penelitian dan pengembangan merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk membuat produk dan proses baru, atau untuk memperbaiki produk yang ada, dan menemukan pengetahuan mutakhir yang dapat bermanfaat di masa depan (Kieso *et al.*, 2011:635).

Perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan diharapkan akan dapat memberi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek tumbuh yang baik. Sehingga pengadaan kegiatan penelitian dan pengembangan dimaksudkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kinanti dan Nuzula (2017) yang menunjukkan hasil bahwa intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap nilai perusahaan. Meskipun begitu, hasil tersebut berbeda dengan penelitian oleh Wahyuningsih dan Purwanto (2013) yang memberikan hasil bahwa intensitas penelitian dan pengembangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Maksimalnya nilai perusahaan merupakan suatu prestasi yang berarti bagi setiap pemilik maupun manajemen perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut maka perusahaan diharapkan dapat memperhatikan pengambilan keputusan keuangan dengan tepat. Karena keputusan keuangan satu dengan keputusan keuangan yang lain tentunya saling berkaitan dan memiliki dampak terhadap kenaikan nilai perusahaan. Dimana, semakin lengkap dan positif informasi yang dikeluarkan perusahaan maka respon dan keputusan dari pihak luar (investor) kepada perusahaan akan semakin positif, dan berlaku sebaliknya. Hal ini sejalan dengan teori persinyalan.

Salah satu bagian dari kebijakan keuangan yakni keputusan investasi yang merupakan variabel yang mewakili keputusan penting dari manajemen keuangan. Keputusan investasi adalah suatu keputusan manajemen yakni dengan mengalokasikan dana guna memperoleh keuntungan dalam jangka waktu tertentu dimasa depan. Dalam praktiknya kegiatan investasi tentu berkaitan erat dengan risiko dan keuntungan. Dimana, investasi dengan keuntungan yang tinggi juga memiliki risiko besar namun jika mampu dikelola perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa depan yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rahmawati *et al.* (2015) memberikan hasil dalam penelitiannya bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian Achmad (2014) yang menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Komponen kedua kebijakan keuangan selain keputusan investasi adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan suatu langkah yang diambil manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana guna membiayai kegiatan operasi perusahaan. Dari beberapa

literatur, Kepemilikan hutang perusahaan dianggap berbanding terbalik dengan prospek perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai hutang perusahaan maka prospeknya akan menurun dan sebaliknya. Sehingga informasi hutang perusahaan akan dapat memberi sinyal terhadap pihak eksternal. Pertiwi *et al.* (2016) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa secara parsial kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian oleh Yuniati *et al.* (2016) yang memberikan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maksudnya, semakin mudah perusahaan memperoleh hutang maka semakin tinggi nilainya.

Selain keputusan investasi dan kebijakan hutang, kebijakan dividen merupakan salah satu permasalahan yang sering dialami perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan terkait pembagian laba kepada para pemegang saham. Keputusan ini tentu saja akan berkaitan dengan keuntungan dan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Dimana, besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dianggap akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa kinerja perusahaan cukup baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, Senata (2016) dalam penelitiannya telah menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian dari Suroto (2015) yang memaparkan jika kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berarti nilai perusahaan tidak bergantung pada pembagian laba perusahaan.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang kegiatan operasinya mengolah bahan mentah atau bahan baku menjadi suatu produk jadi. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai jenis sub sektor industri sehingga dianggap akan mampu mencerminkan reaksi pasar modal secara menyeluruh. Pemilihan objek penelitian berupa perusahaan manufaktur ini juga didukung dari jumlah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai kontribusi yang cukup besar. Oleh karena itu, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pada perusahaan manufaktur tentunya perlu untuk dipelajari. Di mana dalam penelitian ini faktor-faktor yang diteliti adalah intensitas penelitian dan pengembangan serta kebijakan keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah intensitas penelitian dan pengembangan serta kebijakan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya dalam hal periode pengambilan sampel yakni dari tahun 2013-2016 serta penambahan variabel independen yaitu intensitas penelitian dan pengembangan. Penambahan variabel dimaksudkan agar diperoleh hasil penelitian yang lebih bervariasi tentang pengaruh faktor internal perusahaan lainnya terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2001) menerangkan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan guna memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Berhubungan dengan penjelasan tersebut, teori persinyalan berkaitan dengan hubungan positif atau negatif dari pihak eksternal perusahaan yang mampu mempengaruhi keputusannya terhadap perusahaan terkait penerbitan informasi yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga dapat dinyatakan bahwa teori persinyalan membahas tentang bagaimana semestinya perusahaan menerbitkan informasi yang dapat memberikan sinyal baik kepada para pengguna informasi. Perusahaan yang memiliki prospek baik kedepannya dalam arti menguntungkan, akan selalu berusaha meyakinkan investor dengan menunjukkan daya dan upaya peningkatan keunggulan kompetitif khususnya melalui kegiatan penelitian dan pengembangan sebagai investasi

strategis. Langkah tersebut selaras dengan pengeluaran investasi perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan keuangan. Dimana, kegiatan penelitian dan pengembangan serta keputusan investasi akan memberikan sinyal positif terkait keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang dan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Adanya peningkatan pemakaian hutang juga dapat diartikan pihak eksternal tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang serta kepemilikan risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan signal positif. Selain itu, Brigham dan Houston (2011) telah menyebutkan bahwa kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. Hal ini berarti kebijakan dividen juga dapat dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baiknya nilai perusahaan.

### **Intensitas Penelitian dan Pengembangan**

Inovasi harus selalu diupayakan perusahaan untuk mengembangkan produk dalam rangka meraup keuntungan dari operasi bisnisnya. Dalam upaya menyempurnakan produknya, perusahaan perlu melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan atau biasa disebut litbang. Kieso *et al.* (2011:635) menerangkan bahwa Intensitas penelitian dan pengembangandartikan sebagai segala pengeluaran untuk kegiatan yang dilakukan perusahaan guna membuat produk dan proses baru, atau untuk perbaikan produk yang sudah ada, dan untuk menemukan suatu pengetahuan yang baru sehingga pengetahuan tersebut dapat dimanfaatkan di masa yang akan datang. Kegiatan ini juga biasa disebut dengan riset dan biasanya dilakukan oleh satu unit atau divisi khusus dimana tugasnya terfokus untuk meneliti dan mengembangkan perusahaan guna mencapai tujuan jangka panjang perusahaan.

Pengeluaran biaya modal untuk kegiatan penelitian dan pengembangan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melakukan penelitian dan pengembangan akan menunjukkan peningkatan penjualan dan keuntungannya dimasa mendatang. Sehingga akan memberikan sinyal positif kepada investor terhadap nilai perusahaan.

### **Keputusan Investasi**

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2010:1). Keputusan investasi dapat diartikan sebagai keputusan yang diambil sebagai salah satu alternatif dari perusahaan dengan mengeluarkan dananya diluar kegiatan operasional pada saat ini dengan tujuan bisa memperoleh keuntungan dikemudian hari. Disamping itu, tujuan lain dari hanya sekedar memperoleh keuntungan dimasa depan adalah untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga, dengan keputusan investasi yang tepat harapan perusahaan untuk terus berkembang akan semakin terencana.

Besar dan jenis investasi dipengaruhi oleh risiko dan keuntungan yang diperoleh. Dimana semakin besar risiko investasi kemungkinan keuntungan yang diperoleh akan semakin besar pula, begitupun sebaliknya. Jika perusahaan mampu mengelola ekuitasnya dengan baik maka diperkirakan perusahaan tersebut akan tumbuh dan membawa dampak positif terhadap nilai pasar saham yang dapat mencerminkan nilai perusahaan (Rahmawati *et al.*, 2015). Hal yang demikian akan memberikan sinyal positif dan membuat calon investor akan semakin tertarik pada perusahaan tersebut hingga bersedia menginvestasikan asetnya. Semakin banyak investor berminat menginvestasikan asetnya pada perusahaan maka permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat. Ketika harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kemungkinan eksistensi perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham akan terjamin.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau *financial leverage* (Brigham and Houston, 2011). Dengan kata lain kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan keuangan perusahaan terkait penggunaan dana yang bersumber dari pihak eksternal.

Salah satu teori yang mendukung kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah teori persinyalan. Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham serta akan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Hal ini disebabkan karena seringkali perusahaan menjual ataupun melakukan penawaran sahamnya maka saham yang beredar dari perusahaan tersebut semakin besar jumlahnya yang berdampak pada menurunnya permintaan atau harga saham.

Disamping itu, perusahaan yang meningkatkan hutangnya dapat dianggap oleh pihak eksternal bahwa perusahaan memiliki keuntungan serta kemampuan yang tinggi untuk melunasinya. Artinya perusahaan memiliki risiko bisnis yang rendah dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Sehingga, informasi kebijakan hutang perusahaan akan dapat memberikan sinyal positif kepada para pengguna informasi dan mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan salah satu bagian dari kebijakan keuangan perusahaan. Menurut Husnan (2013) seperti dikutip oleh Suroto (2015) kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dividen sendiri adalah bagian pendapatan atau laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Sebagian besar perusahaan biasanya selalu memperhatikan kebijakan yang mengupayakan pembayaran dividen yang terus meningkat. Dimana dengan pembayaran dividen yang meningkat akan memberikan keuntungan bagi para investor begitupun sebaliknya. Sehubungan dengan hal tersebut, menurut Wiagustini (2010:262) seperti dikutip oleh Putra dan Lestari (2016) *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen. Sehingga informasi pembayaran dividen yang stabil bahkan meningkatkan menjadi sinyal bagi investor terkait ekspektasi manajemen terhadap pendapatan serta laba perusahaan dimasa mendatang. Brigham dan Houston (2006) juga menyebutkan bahwa aliran dividen yang lancar atau meningkat dalam jangka panjang memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan masih dapat dikendalikan. Oleh karena itu, optimalnya kebijakan dividen perusahaan akan dapat menyeimbangkan dividen sekarang dengan perkembangan dimasa mendatang. Sehingga bisa menarik minat investor dan menaikkan nilai perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Setiap perusahaan didirikan dengan salah satu tujuan jangka panjangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan besaran harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Dengan kata lain nilai perusahaan adalah suatu persepsi para investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan kelangsungan hidup perusahaan, hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bukannya pada kinerja perusahaan saat ini saja, namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Sehingga memaksimalkan

nilai perusahaan sangat penting dilakukan oleh suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti perusahaan dapat memenuhi tujuan keberlanjutan usahanya.

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham (Suroto, 2015). Karena apabila nilai perusahaan meningkat maka kemungkinan pergerakan harga saham perusahaan akan naik. Ketika harga saham perusahaan naik maka keuntungan yang diperoleh perusahaan juga akan meningkat sehingga besar kemungkinan keuntungan yang menjadi hak para pemegang saham akan meningkat pula. Oleh karenanya, manajemen perusahaan akan selalu berupaya meningkatkan nilai perusahaan dengan berbagai kebijakan serta keputusannya demi terciptanya peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham.

Bagi pihak luar (investor) nilai tinggi yang dimiliki suatu perusahaan akan mencerminkan kelangsungan hidup perusahaan tersebut diikuti dengan prospek tumbuh yang tinggi. Sehingga, nilai perusahaan juga digunakan untuk mengukur keuntungan yang akan diperoleh dari modal yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan. Oleh sebab itu, manajemen perusahaan perlu untuk selalu memperhatikan faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilainya.

## **Pengembangan Hipotesis**

### ***Pengaruh intensitas penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan***

Keberhasilan investasi melalui penelitian dan pengembangan akan mendorong peningkatan penjualan dan keuntungan perusahaan. Hal tersebut akan menjadi *good news* bagi investor terhadap perusahaan yang nantinya akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Berhubungan dengan pengaruh intensitas penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan, penelitian oleh Kinanti dan Nuzula (2017) menunjukkan hasil bahwa intensitas penelitian dan pengembangan memiliki pengaruh signifikan kearah positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berarti setiap peningkatan intensitas penelitian dan pengembangan akan menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga sesuai dengan hasil penelitian Kurniawan dan Mertha (2016). Berdasarkan hal tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### ***Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan***

Manajemen perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tepat akan mampu menunjukkan kinerja yang optimal dari aset yang diinvestasikan. Selain itu, peningkatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menunjukkan pertumbuhan keuntungan perusahaan di masa depan. Sehingga akan menjadi sinyal positif yang menarik minat para investor dan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Wahyudi *et al.* (2016) menyatakan bahwa Keputusan Investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai PER maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian tersebut juga didukung dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Rahmawati *et al.* (2015) dan penelitian oleh Suroto (2015). Sehingga, berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### ***Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan***

Keputusan untuk menggunakan hutangan mempengaruhi nilai perusahaan karena penggunaan hutang akan mampu mengurangi pajak perusahaan dan dapat mengurangi penjualan saham. Dengan mengurangi penjualan saham tersebut maka perusahaan akan

mampu mempertahankan atau meningkatkan harga sahamnya. Sehingga besarnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dianggap dapat menjadi sinyal baik bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan dan memiliki resiko yang rendah. Hasil dari penelitian Yuniati *et al.* (2016) menyatakan bahwa keputusan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung juga oleh penelitian Achmad (2014). Artinya apabila DER meningkat, maka kinerja perusahaan akan meningkat dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan akan semakin tinggi, sehingga DER mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan serta beberapa hasil penelitian tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H3: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### ***Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan***

Perusahaan akan membagikan dividen apabila kekurangan dana yang berasal dari sumber eksternal sudah dapat teratasi dengan baik, hal ini dikarenakan pembayaran dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan. Sehingga, peningkatan pembayaran dividen dianggap dapat memberi sinyal bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi yang terus menguntungkan. Oleh sebab itu, besarnya rasio pembayaran dividen akan menarik minat investor terhadap perusahaan dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Senata (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, pertumbuhan pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Putra dan Lestari (2016), serta penelitian oleh Wahyudi *et al.* (2016). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang termasuk dalam kelompok manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode 2013-2016, (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2013-2016, (3) Perusahaan yang menyediakan informasi pembagian dividen selama periode 2013-2016, (4) Perusahaan yang menyediakan informasi pengeluaran aktifitas penelitian dan pengembangan.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **Variabel Independen**

#### **Intensitas Penelitian dan Pengembangan**

Intensitas penelitian dan pengembangan merupakan segala pengeluaran perusahaan yang dilakukan guna menjalankan aktifitas penelitian dan pengembangan guna memperoleh suatu pengetahuan yang dapat dimanfaatkan dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini, indikator untuk mengukur intensitas penelitian dan pengembangan yaitu perbandingan biaya penelitian dan pengembangan dengan seluruh total penjualan perusahaan :

$$IRD = \frac{\text{Biaya Penelitian dan Pengembangan}}{\text{Total Penjualan}}$$

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil sebagai satu bagian alternatif dari perusahaan untuk mengeluarkan dana diluar kegiatan operasional yang diharapkan memberi keuntungan terhadap perusahaan dimasa mendatang. Keputusan investasi perusahaan dapat diproksikan dengan *Price Earning Ratio*(PER) yang mengindikasikan berapa besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan :

$$PER = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang berkaitan dengan upaya perusahaan dalam memperoleh dana guna membiayai kegiatan operasionalnya. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*(DER) yang dapat menggambarkan komposisi atau struktur modal perusahaan yang biasa digunakan sebagai sumber pendanaan eksternal usaha atau total liabilitas dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan terkait dengan pembagian bagian laba perusahaan kepada para pemegang saham sesuai dengan tingkat persentase saham yang dimiliki masing-masing. Indikator yang digunakan untuk kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menggambarkan seberapa banyak dividen yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan laba yang diperoleh perusahaan per lembar sahamnya :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

### Variabel Dependen

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diproksikan dengan nilai Tobin's Q yang disimbolkan dengan Q. Perhitungan rasio Tobin's Q secara matematis dapat ditulis sebagai berikut :

$$Q = \frac{(CP * JS) + D}{EBV + D}$$

Dalam hal ini :

- CP = *Closing Price* (harga penutupan saham akhir tahun)
- JS = Jumlah saham beredar pada akhir tahun
- EBV = Nilai buku ekuitas
- D = Nilai buku total liabilitas

Apabila nilai rasio Q diatas satu, maka hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengelola ekuitas perusahaan dan menghasilkan keuntungan pendapatan yang lebih tinggi dari pada pengeluaran modal. Hal ini akan merangsang adanya investasi baru. Sebaliknya, jika rasio Q sangat kurang dari satu, maka investasi dalam perusahaan tidak menjadi menarik.



### Metode Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan juga melalui beberapa pengujian yang meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat ditulis dengan rumus regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Q = a + b_1IRD + b_2PER + b_3DER + b_4DPR + e$$

Keterangan :

- Q = Tobin's Q (Nilai perusahaan)
- a = Konstanta
- b<sub>1</sub>b<sub>2</sub>b<sub>3</sub>b<sub>4</sub> = Koefisien regresi dari variabel bebas
- IRD = Intensitas Penelitian dan pengembangan
- PER = *Price Earning Ratio*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- DPR = *Dividend Payout Ratio*
- e = Standar Error

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel dalam penelitian ini yang meliputi nilai perusahaan, keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Q	53	.830	10.676	2.82483	1.978676
IRD	53	.00001	.04174	.0046381	.00981794
PER	53	-143.020	117.810	19.74302	31.296465
DER	53	.080	3.280	.67208	.698073
DPR	53	-.605	20.279	.85466	2.904679
Valid N (listwise)	53				

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui Variabel nilai perusahaan (Q) memiliki nilai minimum 0,830, nilai maksimum 10,676, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,82483 ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel memiliki nilai yang positif dengan standar deviasi 1,978676 yang menunjukkan bahwa variabel Q pada perusahaan sampel menyimpang dari rata-rata sebesar 1,978676. Perusahaan yang memiliki nilai Q yang semakin tinggi maka cenderung memiliki peluang menarik investasi yang besar serta mampu mencapai keunggulan kompetitif sehingga akan semakin tinggi peluang keberlanjutan usahanya.

Variabel IRD atau intensitas penelitian dan pengembangan memiliki nilai minimum 0,00001, nilai maksimum 0,04174, dan nilai rata-rata (*mean*) yang menunjukkan rata-rata beban penelitian dan pengembangan dibandingkan dengan penjualan sebesar 0,0046381 dengan standar deviasi sebesar 0,00981794.

Variabel PER yang mewakili keputusan investasi memiliki nilai minimum -143,020, nilai maksimum 117,810, dan nilai rata-rata (*mean*) yang menunjukkan rata-rata nilai harga pasar per saham terhadap laba per saham yang diperoleh perusahaan sampel adalah sebesar 19,74302 dengan nilai standar deviasi sebesar 31,296465.

Variabel DER yang mewakili kebijakan hutang memiliki nilai minimum 0,080, nilai maksimum 3,280, dan nilai rata-rata (*mean*) yang menunjukkan rata-rata pembiayaan atau

pendanaan yang dilakukan perusahaan sampel adalah sebesar 0,67208 dengan standar deviasi sebesar 0,698073.

Variabel DPR yang mewakili kebijakan dividen memiliki nilai minimum -0,605, nilai maksimum 20,279, dan nilai rata-rata (*mean*) yang menunjukkan bahwa rata-rata presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham yang dilakukan perusahaan sampel adalah sebesar 0,85466 dengan standar deviasi sebesar 2,904679.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Multikolinieritas

Nilai tolerance seluruh variabel bebas lebih besar dari 0,10 begitupun nilai VIF seluruh variabel bebas kurang dari 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya gejala multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Nilai Durbin Watson dari persamaan regresi dalam penelitian ini sebesar 1,335. Nilai tersebut berada diantara -2 dan +2. Sehingga dapat diketahui bahwa model regresi tidak mengandung adanya autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode glejser dengan meregresikan seluruh variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya. Nilai signifikansi dari probabilitas masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05 artinya nilai seluruh variabel bebas tidak berpengaruh terhadap nilai mutlak residualnya. Sehingga, model regresi dalam penelitian ini dapat dipastikan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Hasil uji *normal probability plot* menunjukkan bahwa titik-titik telah menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya telah mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

## Uji Hipotesis

### Uji Koefisien Determinasi

Tabel 2  
Hasil Uji Koefisien Determinasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.698 <sup>a</sup>	.487	.444	1.475639

a. Predictors: (Constant), DPR, IRD, PER, DER

b. Dependent Variable: Q

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Berdasarkan hasil pada tabel 2 diketahui pengaruh variabel intensitas penelitian dan pengembangan, keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien korelasi (*R*) sebesar 0,698 yang berarti hubungan atau keeratan antara variabel bebas terhadap nilai perusahaan secara simultan cukup kuat.

Nilai koefisien determinasi sebesar 0,444, hal ini berarti 44,4% variasi nilai perusahaan (*Q*) dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas yang meliputi intensitas penelitian dan pengembangan (*IRD*), keputusan investasi (*PER*), kebijakan hutang (*DER*), dan kebijakan dividen (*DPR*). Sedangkan sisa 55,6% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor selain *IRD*, *PER*, *DER*, dan *DPR* yang berpengaruh terhadap *Q*.

Uji F

Tabel 3  
Hasil Uji F  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	99.068	4	24.767	11.374	.000 <sup>b</sup>
	Residual	104.521	48	2.178		
	Total	203.588	52			

a. Dependent Variable: Q

b. Predictors: (Constant), DPR, IRD, PER, DER

Sumber : Data sekunder diolah

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel intensitas penelitian dan pengembangan, keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen layak menjelaskan variabel terikat berupa nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat hasil uji regresi menunjukkan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti variabel IRD, PER, DER, dan DPR sesuai sebagai penjelas variabel nilai perusahaan (Q).

Uji t

Tabel 4  
Hasil Uji t  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	2.231	.411		5.435	.000	
	IRD	-26.854	21.415	-.133	-1.254	.216	.947
1	PER	.025	.007	.391	3.372	.001	.794
	DER	-.083	.334	-.029	-.248	.805	.768
	DPR	.334	.071	.490	4.677	.000	.972

a. Dependent Variable: Q

Sumber : Data sekunder diolah

Pengujian Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif intensitas penelitian dan pengembangan (IRD) terhadap nilai perusahaan (Q). Berdasarkan tabel 4 pengaruh variabel IRD terhadap Q menghasilkan nilai koefisien (*unstandardized coefficient*) sebesar -26,854 dengan nilai signifikansi 0,216. Oleh karena *sig-value* (0,216) > *sig-tolerance* (0,05) maka H<sub>0</sub> di terima dan H<sub>1</sub> ditolak. Hal ini berarti intensitas penelitian dan pengembangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hasil uji t tidak mendukung hipotesis 1 yang menyatakan bahwa intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (Q). Berdasarkan tabel 4 pengaruh variabel PER terhadap Q menghasilkan nilai koefisien (*unstandardized coefficient*) sebesar 0,025 dengan nilai signifikansi 0,001. Oleh karena *sig-value* (0,001) < *sig-tolerance* (0,05) maka H<sub>0</sub> di tolak dan H<sub>2</sub> diterima. Pengaruh PER terhadap Q terbukti signifikan. Hal ini berarti hipotesis yang diajukan dalam penelitian diterima sehingga benar bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (Q). Berdasarkan tabel 4 pengaruh variabel DER terhadap Q menghasilkan nilai koefisien (*unstandardized coefficient*) sebesar -0,083 dengan nilai signifikansi 0,805. Oleh karena *sig-value* (0,805) > *sig-tolerance* (0,05) maka H<sub>0</sub> di terima dan H<sub>3</sub> ditolak. Hal ini berarti kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Q). Berdasarkan tabel 4 pengaruh variabel DPR terhadap Q menghasilkan nilai koefisien (*unstandardized coefficient*) sebesar 0,334 dengan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena *sig-value* (0,000) < *sig-tolerance* (0,05) maka  $H_0$  di tolak dan  $H_4$  diterima. Pengaruh DPR terhadap Q terbukti signifikan. Hal ini berarti hipotesis yang diajukan dalam penelitian diterima sehingga benar bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

### Pengaruh Intensitas Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan

Intensitas penelitian dan pengembangandiartikan sebagai segala pengeluaran untuk kegiatan yang dilakukan perusahaan guna membuat produk dan proses baru, atau untuk perbaikan produk yang sudah ada, dan untuk menemukan suatu pengetahuan yang baru sehingga pengetahuan tersebut dapat dimanfaatkan di masa yang akan datang (Kiesoet *al.*, 2011:635). Dalam penelitian oleh Kinanti dan Nuzula (2017) diketahui bahwa pada awalnya, investasi penelitian dan pengembangan mungkin akan memberikan dampak negatif pada keuntungan akuntansi jangka pendek, namun pada jangka panjang investasi penelitian dan pengembangan akan memberikan keuntungan seperti menghasilkan teknologi baru, meningkatkan produktifitas, serta mengurangi biaya.

Keuntungan dimasa yang akan datang melalui kegiatan penelitian dan pengembangankemungkinan belum disadari oleh investor. Bagi investor, kegiatan penelitian dan pengembangan dianggap akan menghambat pertumbuhan laba perusahaan dan tidak menguntungkan bagi perusahaan. Sehingga, adanya kegiatan penelitian dan pengembangan tidak dapat memberi sinyal positif bagi investor dan tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Disamping itu, hasil pengolahan data menunjukkan pengaruh intensitas penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan tidaklah signifikan. Hal ini berarti seberapa besar intensitas penelitian dan pengembangan tidak akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Dengan kata lain, intensitas penelitian dan pengembangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kegiatan penelitian dan pengembangan bertujuan untuk memperbaiki atau mengembangkan produk perusahaan. Namun, untuk melaksanakan kegiatan tersebut perusahaan perlu mengeluarkan biaya yang besar dan resiko kegagalan yang kurang terprediksi. Hal tersebut terbukti dengan tidak banyak perusahaan yang mengungkapkan biaya penelitian dan pengembangan secara individual dalam laporan keuangannya. Sehingga, investor tidak mempertimbangkan adanya intensitas penelitian dan pengembangan dalam strateginya untuk berinvestasi.

Meskipun tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, intensitas penelitian dan pengembangan tetaplah perlu dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan manfaat yang diperoleh dari kegiatan penelitian dan pengembangan akan menghasilkan inovasi dan penyempurnaan produk baru yang penting dilakukan untuk mempertahankan juga meningkatkan minat masyarakat terhadap produk perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya oleh Kinanti dan Nuzula (2017) yang menunjukkan bahwa intensitas penelitian dan pengembangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Wahyuningsih dan Purwanto (2013) yang menunjukkan hasil bahwa intensitas penelitian dan pengembangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang (Tandelilin, 2010:1). Dari hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Pengaruh yang positif menunjukkan hubungan searah antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar keputusan berinvestasi yang dikeluarkan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dan sebaliknya jika keputusan investasi perusahaan menurun maka nilai perusahaan akan menurun. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dianggap mampu mendatangkan keuntungan bagi perusahaan dimasa mendatang. Keputusan investasi yang tepat akan mencerminkan kinerja manajemen yang optimal dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh juga berkembang akan semakin terencana dan semakin jelas kedepannya.

Hasil pengolahan data menunjukkan hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan adalah signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya keputusan investasi perusahaan akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Hemastuti (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh kesempatan investasi. Sehingga, apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuan melalui investasi dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang ada, maka nilai perusahaan dapat meningkat. Hal ini berarti besarnya investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa mendatang. Sinyal tersebut menjadi *good news* perusahaan yang dapat mempengaruhi minat investor terhadap perusahaan dan menaikkan nilai pasar perusahaan. Penelitian ini memberikan hasil yang konsisten dengan hasil penelitian oleh Wahyudi *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama ditunjukkan penelitian sebelumnya oleh Pertiwi *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang akan menunjukkan seberapa besar dana perusahaan yang dihasilkan dari hutang dibandingkan dana yang diperoleh dari modal sendiri. Dari hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) jika perusahaan memiliki banyak hutang kemungkinan perusahaan akan mengalami suatu kondisi yang dinamakan kondisi *default*. Kondisi tersebut berarti perusahaan akan kesulitan bahkan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang sesuai tempo waktu yang ditetapkan karena hutangnya yang semakin besar. Dengan kata lain, semakin besar hutang yang digunakan perusahaan maka kemungkinan kebangkrutan perusahaan akan semakin tinggi.

Tingkat hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan sehingga dapat menurunkan harga saham. Ketika harga saham menurun maka nilai pasar perusahaan akan menurun sehingga jumlah Tobin's Q akan menurun dan nilai perusahaan menjadi rendah. Jika hutang yang dimiliki perusahaan kecil maka keharusan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan menurun sehingga perusahaan akan mampu mengurangi beban bunga dan perusahaan dapat memaksimalkan profit atau keuntungan serta menaikkan nilainya.

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur tidaklah signifikan. Hal ini berarti bahwa seberapa besar kebijakan hutang yang dikeluarkan perusahaan tidak akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini

sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Merton Miller yang biasa disebut teori MM. Modigliani dan Miller's mengemukakan bahwa sebarang banyak hutang tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut dikarenakan penambahan hutang akan menimbulkan naiknya biaya ekuitas dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. Artinya penggunaan hutang akan mengurangi pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yuniati *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Pertiwi *et al.* (2016) yang menyatakan hasil bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan yang searah dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan dan sebaliknya, jika pembayaran dividen menurun kemungkinan nilai perusahaan juga akan menurun. Sejalan dengan teori persinyalan, Irvaniawati (2014) menyatakan bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga, peningkatan pembayaran dividen akan membuat investor tertarik dengan perusahaan dan dapat meningkatkan permintaan saham. Ketika permintaan saham naik maka harga saham akan naik, jika harga saham naik nilai pasar perusahaan akan semakin tinggi sehingga Tobin's Q akan meningkat yang artinya nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Disamping itu hasil penelitian menunjukkan hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah signifikan. Hal ini berarti besarnya nilai pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa para pemegang saham akan lebih menyukai adanya pembagian laba dalam bentuk dividen daripada pembagian laba dalam bentuk *capital gain*. Dengan kata lain pembayaran dividen yang dilakukan pada saat ini lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang (Sartono, 2010:119). Hal ini dikarenakan dividen memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan *capital gain*. Sehingga adanya pembayaran dividen oleh perusahaan akan mampu menghasilkan informasi menarik bagi investor dan akhirnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Suroto (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Senata (2016) dan penelitian oleh Putra dan Lestari (2016) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Simpulan hasil dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa intensitas penelitian dan pengembangan (IRD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti tinggi rendahnya intensitas penelitian dan pengembangan tidak berdampak pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dikarenakan pengadaan kegiatan penelitian dan pengembangan memakan biaya yang cukup besar dan memiliki

risiko kegagalan yang kurang terprediksi sehingga dianggap akan menghambat pertumbuhan laba dan mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti semakin tinggi nilai PER yang dihasilkan perusahaan akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa investasi dianggap mampu mendatangkan keuntungan dimasa mendatang sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin terencana adanya.

Kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti tinggi rendahnya DER tidak berdampak pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan oleh penggunaan hutang dapat menaikkan biaya ekuitas dengan tingkat yang sama dengan pendapatan yang dihasilkan perusahaan, sehingga akan mengurangi keuntungan bahkan menaikkan risiko perusahaan.

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti semakin tinggi DPR yang dihasilkan perusahaan akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya pembayaran dividen menunjukkan kestabilan pendapatan perusahaan dan akan dapat menarik minat investor, sehingga permintaan saham perusahaan akan naik dan mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan yang dapat dikembangkan lebih lanjut untuk penelitian selanjutnya. Bagi penelitian selanjutnya, akan lebih baik untuk dapat memperluas objek penelitian seperti dengan menggunakan objek berupa seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode yang digunakan sehingga akan memberikan hasil yang lebih maksimal dari penelitian ini dan juga diharapkan dapat menggunakan variabel lain diluar penelitian ini terutamadengan memperhatikan faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan beberapa variabel lain agar diperoleh hasil penelitian yang bervariasi. Bagi investor, diharapkan dapat mempertimbangkan faktor dan pemilihan rasio keuangan lain seperti rasio profitabilitas yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan untuk dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9) : 1-15
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga: Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi Sepuluh. Salemba Empat: Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi Kesebelas. Salemba Empat: Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses tanggal 9 desember 2017 – 16 Januari 2018.
- Harahap, S. S. 2011. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi. Cetakan 12. Rajawali Pers: Jakarta.
- Hemastuti, C. P. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan *Insider* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(4) : 1-15.

- Husnan, S. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE: Yogyakarta.
- Irvaniawati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 3(6) : 1-19.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt, dan T. D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. Wiley: California.
- Kinanti, S. Arum dan N. F. Nuzula. 2017. Pengaruh Intensitas R&D Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Kontrol Umur dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* 50(2) : 162-170.
- Kurniawan, A. P. dan I. M. Mertha. 2016. Kinerja Keuangan Sebagai Pemeditasi Pengaruh Intensitas *Research and Development* dan Aset Tidak Berwujud pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 14(1) : 123-750.
- Pertiwi, P. J., P. Tommy, dan J. R. Tumiwa. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* 4(1) : 1369-1380.
- Putra, A. A. N. D. A. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Liquiditas, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7) : 4044-4070.
- Rahmawati, A. D., Topowijono, dan S. Sulasmiyati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* 23(2) : 1-7.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE: Yogyakarta.
- Senata, M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 6(1) : 73-84.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang* 4(3): 100-117.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius: Yogyakarta.
- Wahyudi, H. D., Chuzaimah, dan D. Sugiarti. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 1(2): 156-164.
- Wahyuningsih, P. dan A. B. Purwanto. 2013. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Intensitas Penelitian dan Pengembangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 – 2011. *Fokus Ekonomi* 8(2): 179-196.
- Wiagustini, N. L. P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press: Denpasar.
- Yuniati, M., K. Raharjo, dan A. Oemar. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Accounting* 2(2).