

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

Bab ini akan membahas mengenai pengaruh kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas dan aktivitas; kebijakan manajemen yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen; serta penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

4.1. Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Manajemen serta Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini akan menguji model 1 yaitu pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas; kebijakan manajemen yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang menggunakan variabel dummy; serta penelitian dan pengembangan yang menggunakan variabel dummy terhadap Nilai Perusahaan. Pengujian akan dilakukan melalui 3 tahap, yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan regresi linier berganda.

4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif Model 1

Bagian ini akan membahas mengenai statistik deskriptif dalam penelitian ini untuk data yang sudah normal. Analisis deskriptif akan memberikan gambaran dari suatu data yang dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum data (*minimum*) dan nilai maksimum data (*maximum*).

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013, 2014, dan 2015 diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan manufaktur

yang digunakan dan lolos dalam kriteria penelitian ini adalah sebanyak 345 perusahaan, dari 345 perusahaan tersebut ternyata terdapat beberapa data yang belum lolos uji asumsi klasik, sehingga data yang bersifat *outlier* perlu dihilangkan. Data yang memenuhi uji asumsi klasik untuk pengujian hipotesis model 1 adalah sebanyak 165 perusahaan. Berikut ini adalah hasil dari statistik deskriptif untuk model regresi 1 setelah melalui proses pengolahan menggunakan SPSS 20.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Model Regresi 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	165	-,175914	1,396536	,04195474	,134894212
QR	165	,211483	3,965802	1,13970850	,741600768
TATO	165	,015048	2,882739	1,02692100	,526471088
DER	165	,137778	2,873642	1,12012965	,669879546
CAPBVA	165	-,084606	2,220399	,05688255	,188438513
NILAI_PERUSAHAAN	165	-,040278	1,350267	,50504570	,197467287
Valid N (listwise)	165				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada penelitian ini terdapat tujuh variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR), aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), Keputusan Pendanaan (DER), Keputusan Investasi (CAPBVA), Kebijakan Dividen (Dividen), Penelitian dan Pengembangan (RND) dan satu variabel dependen yaitu Nilai perusahaan.

Return on equity (ROE) merupakan salah proksi profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba serta seberapa besar return yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah modal yang ditanamnya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 1,396536 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,175914. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,04195474 yang mencerminkan bahwa setiap Rp 1 modal yang ditanamkan, maka pemegang saham akan mendapatkan pengembalian laba bersih sebesar Rp 0,04195474. Nilai standar deviasi dari ROE adalah 0,134894212 yaitu berada diatas mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data tinggi.

Quick Ratio (QR) merupakan proksi likuiditas yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 3,965802 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,211483. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,13970850 yang menunjukkan bahwa setiap Rp 1 kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan Rp 1,13970850 aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai standar deviasi dari QR adalah 0,741600768 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Total asset turnover (TATO) merupakan proksi rasio aktivitas akan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk menciptakan pendapatannya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 2,882739 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,015048. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,02692100 yang menunjukkan bahwa perputaran setiap Rp 1 aset perusahaan dapat menghasilkan 1,02692100 kali penjualan. Nilai standar deviasi

dari TATO adalah 0,526471088 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 2,873642 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,137778. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,12012965 yang menunjukkan bahwa setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai 1,12012965 kewajiban perusahaan. Nilai standar deviasi dari DER adalah 0,669879546 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) mencerminkan selisih aktiva tetap perusahaan dengan total aset perusahaan yang menunjukkan adanya aliran tambahan modal perusahaan untuk tambahan aktiva tetapnya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 2,220399 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,084606. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,05688255 yang menunjukkan bahwa kenaikan aliran tambahan untuk aktiva tetap dalam kegiatan investasi perusahaan adalah sebesar 0,05688255. Nilai standar deviasi dari CAPBVA adalah 0,188438513 yaitu berada diatas mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data tinggi.

Tabel 4.2
Frekuensi Variabel Dividen

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
0	101	61,2	61,2	61,2
Valid 1	64	38,8	38,8	100,0
Total	165	100,0	100,0	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Kebijakan dividen (Dividen) merupakan kebijakan perusahaan mengenai pembagian laba bersih yang telah diperoleh perusahaan dalam periode tertentu kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan yang digunakan untuk pembelanjaan masa depan. Tabel 4.2 menunjukkan frekuensi variabel kebijakan dividen yang didalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel dummy. Berdasarkan tabel frekuensi diatas diketahui bahwa dari 165 perusahaan manufaktur terdapat 101 perusahaan manufaktur dengan prosentase sebesar 61,2% yang tidak membagi dividen dan 64 perusahaan manufaktur dengan prosentase sebesar 38,8% yang membagikan dividen.

Tabel 4.3
Frekuensi Variabel RND

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
0	148	89,7	89,7	89,7
Valid 1	17	10,3	10,3	100,0
Total	165	100,0	100,0	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Penelitian dan pengembangan merupakan aktivitas yang memberikan kesempatan perusahaan dalam mengembangkan produk dan proses produksi yang

lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif. Tabel 4.3 menunjukkan frekuensi variabel penelitian dan pengembangan yang didalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel dummy. Berdasarkan dari tabel frekuensi diatas diketahui bahwa dari 165 perusahaan manufaktur terdapat 148 perusahaan dengan prosentase 89,7% yang tidak melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan dan 17 perusahaan manufaktur dengan prosentase 10.3% yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel ini diproksikan dengan Tobin's Q. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 1,350267 sedangkan nilai terendah adalah sebesar - 0,040278. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,50504570 yang menunjukkan bahwa aset bersih perusahaan dinilai lebih rendah oleh pasar karena nilainya kurang dari 1. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan adalah 0,197467287 yang berada dibawah mean menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

4.1.2. Uji Asumsi Klasik Model 1

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah hasil regresi yang dilakukan nantinya memang benar-benar bebas dari semua gejala yang akan mengganggu ketepatan hasil analisis uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari:

4.1.2.1 Uji Normalitas Model 1

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik kolmogorov-Smirnov karena dengan menggunakan analisis statistik hasil perhitungan lebih tepat (akurat) dibandingkan dengan menggunakan grafik. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini nilai signifikansi yang ditetapkan adalah 0,05.

Tabel 4.4
Uji Normalitas Model 1 Sebelum Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,184	345	,000	,760	345	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada tabel diatas nilai sig 0,000 masih termasuk data tidak normal. Maka dari itu, beberapa data ekstrem dikeluarkan agar data berdistribusi normal. Pada pengujian selanjutnya data yang digunakan pada tahun 2013 sebanyak 55 perusahaan tahun 2014 sebanyak 50 perusahaan tahun 2015 sebanyak 60 perusahaan.

Tabel 4.5
Uji Normalitas Model 1 Setelah Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	,066	165	,078	,979	165	,011

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada tabel diatas menunjukkan pengujian normalitas data pada penelitian ini memiliki nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,078 yang menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal karena memiliki nilai sig > 0,05.

4.1.2.2 Uji Heteroskedastisitas Model 1

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam variabel regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Pengujian ini dilakukan dengan uji Glejser yaitu dengan meregresikan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu absolute residual. Data dikatakan bebas dari heteroskedastisitas jika probabilitas (sig) dari masing-masing variabel independen > 0,05.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,134	,023		5,783	,000
ROE	-,032	,047	-,056	-,680	,498
QR	,008	,010	,075	,813	,417
TATO	-,016	,012	-,108	-1,329	,186
DER	-,005	,010	-,044	-,487	,627
CAPBVA	,000	,033	,001	,007	,995
DIVIDEN	,018	,013	,116	1,435	,153
RND	,016	,020	,064	,808	,420

a. Dependent Variable: ABS_RES
Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Hasil pengujian heteroskedastisitas dalam model penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen $> 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

4.1.2.3 Uji Multikolinearitas Model 1

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai tolerance value dan variance inflation factor (VIF). Data dinyatakan tidak ada korelasi antara variabel independen jika nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 .

Tabel 4.7
Uji Multikolinieritas Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,552	,046		12,008	,000		
ROE	,162	,093	,111	1,742	,083	,914	1,094
QR	-,083	,019	-,311	-4,349	,000	,725	1,379
TATO	-,087	,024	-,231	-3,671	,000	,935	1,070
DER	,052	,021	,178	2,548	,012	,761	1,313
CAPBVA	,369	,065	,353	5,668	,000	,956	1,046
DIVIDEN	,105	,025	,259	4,120	,000	,933	1,072
RND	,087	,040	,135	2,199	,029	,984	1,016

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Hasil pengujian multikolinieritas penelitian ini menunjukkan nilai tolerance masing-masing variabel independen $> 0,01$ dan nilai VIF < 10 sehingga tidak ada korelasi antar variabel independen dan model bebas dari multikolinieritas.

4.1.2.4 Uji Autokorelasi Model 1

Uji Autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi linear tersebut memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi ini menggunakan uji Durbin-Watson dengan melihat tabel signifikansi Durbin-Watson.

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,647 ^a	,419	,393	,153809595	1,908

a. Predictors: (Constant), RND, DIVIDEN, CAPBVA, DER, TATO, ROE, QR

b. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Model penelitian ini menggunakan signifikansi 0,05, jumlah variabel 7 (k=7) dan jumlah data observasi sebanyak 165 menunjukkan bahwa durbin-watson sebesar 1,908 masih termasuk batas antara du (1,832) dan 4-du (2,168). Oleh karena itu model ini terbebas dari autokorelasi.

4.1.3. Pengujian Hipotesis Model 1

Tabel 4.9
Koefisien Determinasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,647 ^a	,419	,393	,153809595

a. Predictors: (Constant), RND, DIVIDEN, CAPBVA, DER, TATO, ROE, QR

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa besarnya adjusted R square adalah 0,393 atau 39,8% yang mencerminkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan 39,3% variasi nilai perusahaan. Sedangkan 60,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

Tabel 4.10
Uji Signifikansi (Uji Statistik F) Model 1

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,681	7	,383	16,188	,000 ^b
	Residual	3,714	157	,024		
	Total	6,395	164			

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

b. Predictors: (Constant), RND, DIVIDEN, CAPBVA, DER, TATO, ROE, QR

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa dari uji ANOVA atau F test diperoleh nilai hitung sebesar 16,188 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($\text{sig} < 0,05$) menunjukkan bahwa model 1 dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, kebijakan manajemen, penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.11
Pengujian Model Regresi 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,552	,046		12,008	,000
	ROE	,162	,093	,111	1,742	,083
	QR	-,083	,019	-,311	-4,349	,000
	TATO	-,087	,024	-,231	-3,671	,000
	DER	,052	,021	,178	2,548	,012
	CAPBVA	,369	,065	,353	5,668	,000
	DIVIDEN	,105	,025	,259	4,120	,000
	RND	,087	,040	,135	2,199	,029

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.11 diatas dapat diketahui hasil dari pengujian hipotesis H1a, H1b, H1c, H2a, H2b, H2c1 dan H3a. Berikut ini adalah penjelasan dari hasil pengujian.

Variabel Profitabilitas yaitu *return on equity* (ROE) memiliki nilai beta sebesar 0,162 dan nilai t hitung sebesar 1,742 serta dengan signifikansi 0,083. Nilai signifikansi berada diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis H1a yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*return on equity* / ROE) berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil ini sejalan dengan penelitian Carningsih (2010) dan Syarifa (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triagustina (2015), Munawaroh (2014), Sitepu dan Wibisono (2015) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan modal sendiri. Perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki rata-rata ROE sebesar 0,04195474 artinya laba bersih yang dari dihasilkan dari modal sangat kecil yaitu hanya sebesar 4,19% dari setiap rupiah modal yang ditanam sehingga investor tidak tertarik untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal perusahaan

tersebut. Hal itu akan menjadikan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mungkin terjadi karena investor lebih melihat pada kemampuan perusahaan memberikan keuntungan yang benar-benar diterima oleh investor dalam bentuk dividen yang akan menjadi hal yang sangat penting bagi investor jangka panjang. Oleh karena itu ROE yang tinggi maupun yang rendah tidak akan mempengaruhi keputusan investor dalam mengambil keputusan sehingga tidak mempengaruhi kenaikan maupun penurunan pada nilai perusahaan.

Variabel likuiditas yaitu *quick ratio* (QR) memiliki nilai beta sebesar -0,083 dan nilai t hitung sebesar -4,349 serta dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel QR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Melalui angka unstandardized coefficients yang menunjukkan angka negatif sebesar -0,083 mencerminkan bahwa pengaruh variabel QR bersifat negatif. Semakin besar nilai QR maka semakin kecil nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis H1b yang menyatakan bahwa rasio likuiditas (*quick ratio* / QR) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2012) dan Purnomo (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lusiyanti (2014) dan Rompas (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki rata-rata *quick ratio* sebesar 1,13970850 (diatas 1) yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki

likuiditas yang baik dan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Quick ratio* merupakan salah satu ukuran likuiditas yang dimungkinkan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan dilihat investor sebagai perusahaan yang kurang baik dalam memanfaatkan aset lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki nilai aset lancar yang tinggi sebenarnya dapat melakukan pengalokasian aset tersebut dalam kegiatan investasi atau hal lainnya yang dapat mengembangkan perusahaan. Perusahaan tersebut dimungkinkan dapat kehilangan kesempatan bertumbuh, sehingga investor akan memberikan penilaian yang kurang baik terhadap perusahaan tersebut. Oleh karena itu walaupun perusahaan tersebut likuid namun dapat menurunkan nilai perusahaan.

Variabel aktivitas yaitu *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki nilai beta sebesar -0,087 dan nilai t hitung sebesar -3,671 serta dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel TATO berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Melihat data unstandardized coefficients menunjukkan angka -0,087 mencerminkan bahwa pengaruh variabel TATO bersifat negatif. Semakin besar nilai TATO maka nilai perusahaan semakin menurun. Maka hipotesis H1c yang menyatakan bahwa rasio aktivitas (*total asset turnover* / TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hal ini hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarigan (2016) yang menyatakan bahwa *total aset turnover* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Kurniasih (2013) dan Rustam (2013) yang menyatakan bahwa aktivitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata TATO sebesar 1,02692100 yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan aset secara efektif untuk menghasilkan penjualan. TATO merupakan salah satu rasio aktivitas yang memungkinkan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena aset yang dikelola perusahaan untuk menjadi penjualan atau pendapatan belum tentu berasal dari penjualan tunai semua. Penjualan dapat berasal dari transaksi secara kredit yang menjadi piutang yang terlihat pula pada data perusahaan memiliki piutang yang lebih besar dibandingkan dengan kas. Hal tersebut dapat dilihat pada lampiran menunjukkan bahwa jumlah kas perusahaan memiliki rata-rata sebesar 7,7325% dari total penjualan. Oleh karena itu dengan jumlah piutang yang besar dapat menurunkan respon investor, jadi walaupun perusahaan memiliki perputaran aset yang bagus dapat menurunkan nilai perusahaan.

Variabel keputusan pendanaan yaitu *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,052 dan nilai t hitung sebesar 2,548 serta signifikansi 0,012. Nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada level 5%. Melihat data unstandardized coefficients yang menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0,052 mencerminkan bahwa pengaruh variabel DER bersifat positif, maka semakin tinggi DER nilai perusahaan semakin meningkat. Dengan demikian hipotesis H2a yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perusahaan **ditolak**. Namun hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2012), Prasetyo (2013) dan Tarigan (2015) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septia (2015) dan Faridah (2016) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta penelitian yang dilakukan oleh Endarmawan (2014) dan Sari (2013) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata DER sebesar 1,12012965 (diatas 1) yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan jumlah ekuitasnya. Dalam keputusan pendanaannya perusahaan lebih banyak pendanaan yang berasal dari hutang dibandingkan modal sendiri. Namun keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan mungkin terjadi karena keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan mampu memaksimalkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari aliran dana pihak luar perusahaan. Perusahaan mampu mengelola hutang dengan baik sehingga bisa menjadi sumber daya yang lebih untuk menghasilkan penjualan yang nantinya akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Peningkatan laba bersih perusahaan tersebut akan membuat para investor membeli saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan trade off theory bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel Keputusan Investasi yaitu *Capital Expenditure to book value asset* (CAPBVA) memiliki nilai beta sebesar 0,369 dan t hitung sebesar 5,668 serta nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,05 sehingga menunjukkan variabel CAPBVA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Melihat angka unstandardized coefficients yang menunjukkan angka positif 0,369 mencerminkan bahwa pengaruh variabel tersebut bersifat positif. Dengan demikian hipotesis H2b yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan dan positif **diterima**. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015), Sasurya dan Asandimitra (2013) dan Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihapsari (2015) dan Achmad (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata CAPBVA sebesar 0,05688255, artinya keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sudah efektif karena mampu memberikan kenaikan aliran tambahan untuk aktiva tetap. Keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q karena menyangkut pengalokasian dana yang dilakukan perusahaan untuk diinvestasikan ke bidang tertentu dengan harapan perusahaan mendapat return dari hasil investasi. Dalam hal ini perusahaan mampu mengambil keputusan investasi yang menghasilkan keuntungan perusahaan atau memberi nilai tambahan. Peluang investasi dapat

dilihat melalui adanya tambahan aktiva tetap yang diinvestasikan dalam satu periode atau lebih. Perusahaan akan dikategorikan sebagai perusahaan yang terus bertumbuh yang dibuktikan melalui adanya tambahan modal melalui tambahan aktiva tetap. Hal tersebut akan membuat investor menilai baik perusahaan yang bertumbuh sehingga membeli saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel Kebijakan Pembagian Dividen atau Dividen memiliki nilai beta sebesar 0,105 dan t hitung sebesar 4,120 serta signifikansi sebesar 0,000. Signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,05 mencerminkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Melihat data unstandardized coefficients menunjukkan angka positif sebesar 0.105 yang berarti variabel kebijakan dividen tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis H2c1 yang menyatakan bahwa kebijakan pembagian dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Endarmawan (2014) dan Septia (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan pembagian dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk membagi dividen yang akan diterima pemegang saham. Para investor memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian

dalam bentuk dividen. Maka pembagian dividen akan menjadi hal yang menarik bagi sebagian besar kalangan investor, karena dengan adanya pembagian dividen akan mengurangi tingkat risiko yang ditanggung investor atas investasinya. Maka akan banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang membagi dividen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel Penelitian dan Pengembangan atau RND memiliki nilai beta sebesar 0,087 dan t hitung sebesar 2,199 serta signifikansi sebesar 0,029. Signifikansi sebesar 0,029 lebih kecil dibandingkan 0,05 yang mencerminkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Melihat data unstandardized coefficients menunjukkan angka positif sebesar 0,087 yang berarti variabel RND tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis H3a yang menyatakan bahwa kebijakan pembiayaan penelitian dan pengembangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Soraya dan Syafrudin (2013) yang menyatakan bahwa penelitian dan pengembangan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiaji (2011) dan Setiono (2013) yang menyatakan bahwa penelitian dan pengembangan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan menunjukkan bahwa perusahaan melakukan upaya untuk mengembangkan produk dan berinovasi untuk meningkatkan penjualan serta memberikan kepuasan terhadap konsumen. Hal tersebut akan menarik para investor untuk

menanamkan modal pada perusahaan dimana perusahaan tersebut berusaha menciptakan competitive advantage demi kelangsungan perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

4.2. Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Manajemen serta Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini akan menguji model 2 yaitu pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas; kebijakan manajemen yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan untuk perusahaan yang membagikan dividen. Pengujian akan dilakukan melalui 3 tahap, yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan regresi linier berganda.

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif Model 2

Bagian ini akan membahas mengenai statistik deskriptif dalam penelitian ini untuk data yang sudah normal. Analisis deskriptif akan memberikan gambaran dari suatu data yang dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum data (*minimum*) dan nilai maksimum data (*maximum*).

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013, 2014, dan 2015 diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dan lolos dalam kriteria penelitian ini adalah sebanyak 345 perusahaan. Dari 345 perusahaan tersebut terdapat 177 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen akan diteliti dalam model 2. Ternyata terdapat

beberapa data yang belum lolos uji asumsi klasik, sehingga data yang bersifat *outlier* perlu dihilangkan. Data yang memenuhi uji asumsi klasik untuk pengujian hipotesis model 2 adalah sebanyak 84 perusahaan manufaktur. Berikut ini adalah hasil dari statistik deskriptif untuk model regresi 2 setelah melalui proses pengolahan menggunakan SPSS 20.

Tabel 4.12
Statistik Deskriptif Model Regresi 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	84	-,077751	,348409	,10394098	,081666512
QR	84	,217128	2,946310	1,13355695	,608157179
TATO	84	,395895	2,882739	1,14792040	,515136552
DER	84	,157960	2,712202	1,01958129	,613810382
CAPBVA	84	-,068132	,265117	,04637984	,058611172
DPR	84	-1,676078	1,621995	,31483383	,448052501
NILAI_PERUSAHAAN	84	,13	3,07	1,0364	,66732
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada penelitian ini terdapat enam variabel independen yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR), aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), *Keputusan Pendanaan* yang diproksikan dengan DER, *Keputusan Investasi* (CAPBVA), dan satu variabel dependen yaitu Nilai perusahaan yaitu *Tobin's Q*.

Return on equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba serta seberapa

besar return yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah modal yang ditanamnya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 0,348409 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,077751. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,10394098 yang mencerminkan bahwa setiap Rp 1 modal yang ditanamkan, maka pemegang saham akan mendapatkan pengembalian laba bersih sebesar Rp 0,10394098. Nilai standar deviasi dari ROE adalah 0,081666512 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Quick Ratio (QR) merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 2,946310 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,217128. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,13355695 yang menunjukkan bahwa setiap Rp 1 kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan Rp 1,13355695 aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai standar deviasi dari QR adalah 0,608157179 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Total asset turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang akan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk menciptakan pendapatannya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 2,882739 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,395895. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,14792040 yang menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset perusahaan dapat menghasilkan 1,14792040 kali penjualan. Nilai standar deviasi dari TATO adalah 0,515136552 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Kebijakan Pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 2,712202 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,157960. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,01958129 yang menunjukkan bahwa setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai 1,01958129 kewajiban perusahaan. Nilai standar deviasi dari DER adalah 0,613810382 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *Capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) mencerminkan selisih aktiva tetap perusahaan dengan total aset perusahaan yang menunjukkan adanya aliran tambahan modal perusahaan untuk tambahan aktiva tetapnya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 2,65117 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,068132. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,04637984 yang menunjukkan bahwa kenaikan aliran modal tambahan untuk tambahan aktiva tetap adalah sebesar 0,04637984. Nilai standar deviasi dari CAPBVA adalah 0,058611172 yaitu berada diatas mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data tinggi.

Kebijakan Dividen yaitu *Dividen Payout ratio* (DPR) menunjukkan kebijakan pembayaran laba perusahaan kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 1,621995 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,1676078. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,31483383 yang artinya

dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 0,31483383 kali dari laba perusahaan.. Nilai standar deviasi dari DPR adalah 0,448052501 yaitu berada diatas mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data tinggi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel ini diproksikan dengan Tobin's Q. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 3,07 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,13. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,0364 yang menunjukkan bahwa aset bersih perusahaan dinilai lebih tinggi oleh pasar karena nilainya lebih dari 1. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan adalah 0,66732 yang berada dibawah mean menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik Model 2

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah hasil regresi yang dilakukan nantinya memang benar-benar bebas dari semua gejala yang akan mengganggu ketepatan hasil analisis uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari:

4.2.2.1 Uji Normalitas Model 2

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik kolmogorov-Smirnov karena dengan menggunakan analisis statistik hasil perhitungan lebih tepat (akurat) dibandingkan dengan menggunakan grafik. Data dikatakan berdistribusi normal

jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini nilai signifikansi yang ditetapkan adalah 0,05.

Tabel 4.13
Uji Normalitas Model 2 Sebelum Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	,297	177	,000	,381	177	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada tabel diatas nilai sig 0,000 masih termasuk data tidak normal. Maka dari itu, beberapa data ekstrem dikeluarkan agar data berdistribusi normal. Pada pengujian selanjutnya data yang digunakan pada tahun 2013 sebanyak 29 perusahaan, tahun 2014 sebanyak 29 perusahaan tahun 2015 sebanyak 26 perusahaan.

Tabel 4.14
Uji Normalitas Model 2 Setelah Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	,062	84	,200*	,974	84	,087

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada tabel diatas menunjukkan pengujian normalitas data pada penelitian ini memiliki nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200 yang

menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal karena memiliki nilai sig > 0,05.

4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas Model 2

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam variabel regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Pengujian ini dilakukan dengan uji Glejser yaitu dengan meregresikan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu absolute residual. Data dikatakan bebas dari heteroskedastisitas jika probabilitas (sig) dari masing-masing variabel independen > 0,05.

Tabel 4.15
Uji Heteroskedastisitas Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,271	,085		3,193	,002
ROE	,751	,245	,354	3,073	,053
QR	-,010	,032	-,035	-,316	,753
TATO	-,038	,037	-,113	-1,020	,311
DER	-,013	,034	-,046	-,384	,702
CAPBVA	-,205	,323	-,069	-,634	,528
DPR	-,045	,043	-,117	-1,045	,299

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Hasil pengujian heteroskedastisitas dalam model penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

4.2.2.3 Uji Multikolinearitas Model 2

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai tolerance value dan variance inflation factor (VIF). Data dinyatakan tidak ada korelasi antara variabel independen jika nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 .

Tabel 4.16
Uji Multikolinearitas Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,925	,164		5,658	,000		
ROE	7,290	,472	,892	15,460	,000	,846	1,181
QR	-,214	,061	-,195	-3,502	,001	,909	1,100
TATO	-,356	,072	-,274	-4,936	,000	,912	1,097
DER	-,023	,066	-,022	-,355	,723	,768	1,302
CAPBVA	1,002	,623	,088	1,609	,112	,941	1,063
DPR	-,060	,084	-,040	-,712	,478	,894	1,118

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Hasil pengujian multikolinearitas penelitian ini menunjukkan nilai tolerance masing-masing variabel independen $> 0,01$ dan nilai VIF < 10 sehingga tidak ada korelasi antar variabel independen dan model bebas dari multikolinearitas.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi Model 2

Uji Autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi linear tersebut memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi ini menggunakan uji Durbin-Watson dengan melihat tabel signifikansi Durbin-Watson.

Tabel 4.17
Uji Autokorelasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,885 ^a	,783	,766	,32277	1,846

a. Predictors: (Constant), CAPBVA, QR, DPR, TATO, ROE, DER

b. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Model penelitian ini menggunakan signifikansi 0,05, jumlah variabel 6 ($k=6$) dan jumlah data observasi sebanyak 84 menunjukkan bahwa durbin-watson sebesar 1,846 masih termasuk batas antara du (1,801) dan $4-du$ (2,199). Oleh karena itu model ini terbebas dari autokorelasi.

4.2.3. Pengujian Hipotesis Model 2

Tabel 4.18
Koefisien Determinasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,885 ^a	,783	,766	,32277

a. Predictors: (Constant), CAPBVA, QR, DPR, TATO, ROE, DER

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Tabel 4.24 menunjukkan bahwa besarnya adjusted R square adalah 0,766 atau 76,6% yang mencerminkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan 76,6% variasi nilai perusahaan. Sedangkan 23,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

Tabel 4.19
Uji Signifikansi (Uji Statistik F) Model 2

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28,940	6	4,823	46,297	,000 ^b
	Residual	8,022	77	,104		
	Total	36,962	83			

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

b. Predictors: (Constant), CAPBVA, QR, DPR, TATO, ROE, DER

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Tabel 4.25 menunjukkan bahwa dari uji ANOVA atau F test diperoleh nilai hitung sebesar 46,297 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($\text{sig} < 0,05$) menunjukkan bahwa model 2 dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, kebijakan manajemen, penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.20
Pengujian Model Regresi 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,925	,164		5,658	,000
ROE	7,290	,472	,892	15,460	,000
QR	-,214	,061	-,195	-3,502	,001
1 TATO	-,356	,072	-,274	-4,936	,000
DER	-,023	,066	-,022	-,355	,723
CAPBVA	1,002	,623	,088	1,609	,112
DPR	-,060	,084	-,040	-,712	,478

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Berdasarkan tabel 4.20 diatas dapat diketahui hasil dari pengujian hipotesis H2c2. Berikut ini adalah penjelasan dari hasil pengujian.

Dari tabel diatas variabel besarnya kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai beta sebesar -0,060 dan t hitung sebesar -0,712 serta signifikansi sebesar 0,478. Signifikansi sebesar 0,478 nilainya lebih besar dibandingkan dengan 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis H2c2 yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Efni dan Rahayu (2011), Murtini (2008) dan Prasetyo (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2013), Wihardjo (2014), serta Artini dan Puspaningsih yang

menyatakan bahwa kebijakan dividen yaitu *Dividen Payout Ratio* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Dividen Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang membagikan dividen karena pembagian dividen ditentukan oleh rapat umum pemegang saham sehingga pembagian dividen tersebut tidak memiliki kandungan informasi sebuah perusahaan. Sehingga seberapa besar pembagian dividen yang diberikan kepada pemegang saham tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel Profitabilitas yaitu *return on equity* (ROE) pada model 2 memiliki nilai beta sebesar 7,290 dan t hitung sebesar 15,460 serta nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 serta nilai *standardized coefficients* memiliki nilai positif sehingga menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ROE maka nilai perusahaan akan semakin besar pula.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triagustina dkk (2015), Munawaroh (2014) serta Sitepu dan Wibisono (2015) yang memberikan hasil bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan mampu mengelola modal sendiri dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi sehingga akan memotivasi para investor menanamkan modal diperusahaan tersebut yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Variabel likuiditas yaitu *quick ratio* (QR) pada model 2 memiliki nilai beta sebesar -0,214 dan t hitung sebesar -3,502 serta nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi 0,001 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 serta nilai *standardized coefficients* memiliki nilai negatif sehingga menunjukkan bahwa *quick ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar QR maka nilai perusahaan akan semakin kecil.

Hasil penelitian model 2 ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2012) dan Purnomo (2015) yang menyatakan bahwa *quick ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mungkin terjadi karena semakin likuid perusahaan membuat investor menilai perusahaan tersebut kurang dapat memanfaatkan aset lancarnya. Perusahaan yang memiliki nilai aset lancar yang tinggi sebenarnya dapat melakukan pengalokasian aset tersebut dalam kegiatan investasi atau hal lainnya yang dapat mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu walaupun perusahaan tersebut likuid namun dapat menurunkan nilai perusahaan.

Variabel aktivitas yaitu *total aset turnover* (TATO) pada model 2 memiliki nilai beta sebesar -0,356 dan t hitung sebesar -4,936 serta nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 serta nilai *standardized coefficients* memiliki nilai negatif sehingga menunjukkan bahwa *total aset turnover* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar TATO maka nilai perusahaan akan semakin kecil. Hasil penelitian model 2 ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarigan (2016) yang

menyatakan bahwa *total aset turnover* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

TATO merupakan salah satu rasio aktivitas yang memungkinkan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena aset yang dikelola perusahaan untuk menjadi penjualan atau pendapatan belum tentu berasal dari penjualan tunai semua. Penjualan dapat berasal dari transaksi secara kredit yang menjadi piutang yang terlihat pula pada data perusahaan memiliki piutang yang lebih besar dibandingkan dengan kas. Oleh karena itu dengan jumlah piutang yang besar dapat menurunkan respon investor, jadi walaupun perusahaan memiliki perputaran aset yang bagus dapat menurunkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* pada model 2 memiliki nilai beta sebesar -0,023 dan t hitung sebesar -0,355 serta nilai signifikansi sebesar 0,723. Nilai signifikansi 0,723 lebih besar dibandingkan dengan 0,05 menunjukkan bahwa *deb to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihapsari (2015) dan Septia (2015) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini terjadi karena hutang bukan merupakan satu-satunya sumber pembiayaan untuk perusahaan. Sumber pendanaan bisa berasal dari pendanaan internal maupun eksternal. Asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang akan tidak menarik bagi investor. Selain itu, penggunaan hutang dapat menimbulkan beberapa biaya

seperti biaya keagenan, beban bunga, dan sebagainya. Pada teori *trade off* setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan akan menanggung biaya tersebut.

Keputusan investasi yaitu *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA) pada model 2 memiliki nilai beta sebesar 1,002 dan t hitung sebesar 1,609 serta signifikansi sebesar 0,112. Signifikansi sebesar 0,112 menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 sehingga keputusan investasi yang diproksikan dengan *capital expenditure to book value asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihapsari (2015) dan Endarmawan (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi meliputi investasi dalam bentuk jangka pendek maupun jangka panjang yang tentunya akan banyak memberikan manfaat pada perusahaan. Dalam hal ini, keputusan investasi akan membutuhkan banyak pengeluaran atau modal untuk melakukan perluasan, pembaharuan dan penambahan aset. Adanya investasi tersebut dalam penelitian ini kurang memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata investor meskipun keputusan investasi mampu meningkatkan dan mengembangkan perusahaan. Pihak investor mungkin memperhatikan dan menggunakan faktor lain misalnya faktor eksternal perusahaan.

4.3. Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Manajemen serta Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini akan menguji model 3 yaitu pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas; kebijakan manajemen yang terdiri dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan serta penelitian dan pengembangan terhadap Nilai Perusahaan untuk perusahaan yang melakukan aktifitas penelitian dan pengembangan. Pengujian akan dilakukan melalui 3 tahap, yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan regresi linier.

4.3.1. Analisis Statistik Deskriptif Model 3

Bagian ini akan membahas mengenai statistik deskriptif dalam penelitian ini untuk data yang sudah normal. Analisis deskriptif akan memberikan gambaran dari suatu data yang dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum data (*minimum*) dan nilai maksimum data (*maximum*).

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013, 2014, dan 2015 diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dan lolos dalam kriteria penelitian ini adalah sebanyak 345 perusahaan. Dari 345 perusahaan tersebut hanya terdapat 69 perusahaan manufaktur yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan. Ternyata terdapat beberapa data yang belum lolos uji asumsi klasik, sehingga data yang bersifat *outlier* perlu dihilangkan. Data yang memenuhi uji asumsi klasik untuk pengujian hipotesis model 3 adalah sebanyak 47 perusahaan manufaktur. Berikut

ini adalah hasil dari statistik deskriptif untuk model regresi 1 setelah melalui proses pengolahan menggunakan SPSS 20.

Tabel 4.21
Statistik Deskriptif Model Regresi 3

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	47	-,091779	,520376	,12564981	,113141105
QR	47	,473263	4,740487	1,65693257	,990489598
TATO	47	,295350	2,108815	1,09204089	,384752734
DER	47	-3,928383	1,994893	,59846162	,841262409
CAPBVA	47	-,047289	,235537	,03982179	,053566521
RDI	47	,000031	,050553	,00767282	,013986460
NILAI_PERUSAHAAN	47	-,190273	4,654335	1,53420513	1,349612971
Valid N (listwise)	47				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada penelitian ini terdapat enam variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR), aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), Keputusan Pendanaan (DER), Keputusan Investasi (CAPBVA), dan intensitas penelitian dan pengembangan (RDI) dan satu variabel dependen yaitu Nilai perusahaan.

Return on equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba serta seberapa besar return yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah modal yang ditanamnya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 0,520376 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,091779. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,12564981 yang mencerminkan bahwa setiap Rp 1 modal yang ditanamkan,

maka pemegang saham akan mendapatkan pengembalian laba bersih sebesar Rp 0,12564981. Nilai standar deviasi dari ROE adalah 0,113141105 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Quick Ratio (QR) merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 4,740487 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,473263. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,65693257 yang menunjukkan bahwa setiap Rp 1 kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan Rp 1,65693257 aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai standar deviasi dari QR adalah 0,990489598 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Total asset turnover (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas yang akan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk menciptakan pendapatannya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 2,108815 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,295350. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,09204089 yang menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset perusahaan dapat menghasilkan 1,09204089 kali penjualan. Nilai standar deviasi dari TATO adalah 0,384752734 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 1,994893 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -3,928383. Rata-

rata variabel ini adalah sebesar 0,859846162 yang menunjukkan bahwa setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai 0,859846162 kewajiban perusahaan. Nilai standar deviasi dari DER adalah 0,841262409 yaitu berada dibawah mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) mencerminkan selisih aktiva tetap perusahaan dengan total aset perusahaan yang menunjukkan adanya aliran tambahan modal perusahaan untuk tambhan aktiva tetapnya. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 0,235537 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,047289. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,03982179 yang menunjukkan bahwa besarnya kenaikan aliran modal untuk tambhan aktiva tetapnya adalah sebesar 0,03982179. Nilai standar deviasi dari CAPBVA adalah 0,053566521 yaitu berada diatas mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data tinggi.

Intensitas penelitian dan pengembangan (RDI) merupakan pengeluaran perusahaan untuk melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan yang merupakan kegiatan untuk mengembangkan produk serta inovasi penjualan untuk lebih efektif. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 0,050553 sedangkan nilai terendah adalah sebesar 0,000031. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 0,00767282 yang artinya intensitas penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan adalah sebesar 0,00767282 untuk menghasilkan Rp 1 penjualannya. Nilai standar deviasi dari RDI adalah 0,013986460 yaitu berada diatas mean yang menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data tinggi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel ini diproksikan dengan Tobin's Q. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Nilai tertinggi variabel ini adalah sebesar 4,654335 sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,190273. Rata-rata variabel ini adalah sebesar 1,53420513 yang menunjukkan bahwa aset bersih perusahaan dinilai lebih tinggi oleh pasar karena nilainya lebih dari 1. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan adalah 1,349612971 yang berada dibawah mean menunjukkan bahwa tingkat keberagaman data rendah.

4.3.2. Uji Asumsi Klasik Model 3

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah hasil regresi yang dilakukan nantinya memang benar-benar bebas dari semua gejala yang akan mengganggu ketepatan hasil analisis uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari:

4.3.2.1 Uji Normalitas Model 3

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik kolmogorov-Smirnov karena dengan menggunakan analisis statistik hasil perhitungan lebih tepat (akurat) dibandingkan dengan menggunakan grafik. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari nilai signifikansi yang

ditetapkan (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini nilai signifikansi yang ditetapkan adalah 0,05.

Tabel 4.22
Uji Normalitas Model 3 Sebelum Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,110	69	,039	,942	69	,003

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada tabel diatas nilai sig 0,039 masih termasuk data tidak normal. Maka dari itu, beberapa data ekstrem dikeluarkan agar data berdistribusi normal. Pada pengujian selanjutnya data yang digunakan pada tahun 2013 sebanyak 14, tahun 2014 sebanyak 15, tahun 2015 sebanyak 18.

Tabel 4.23
Uji Normalitas Model 3 Setelah Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,088	47	,200 [*]	,971	47	,289

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada tabel diatas menunjukkan pengujian normalitas data pada penelitian ini memiliki nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200 yang menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal karena memiliki nilai sig > 0,05.

4.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas Model 3

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam variabel regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Pengujian ini dilakukan dengan uji Glejser yaitu dengan meregresikan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu absolute residual. Data dikatakan bebas dari heteroskedastisitas jika probabilitas (sig) dari masing-masing variabel independen $> 0,05$.

Tabel 4.24
Uji Heteroskedastisitas Model 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,489	,256		1,913	,063
	ROE	-,142	,843	-,034	-,168	,867
	QR	,135	,082	,286	1,652	,106
	TATO	,158	,203	,130	,781	,440
	DER	-,193	,096	-,347	-2,016	,051
	CAPBVA	-,628	1,422	-,072	-,442	,661
	RDI	-13,418	6,077	-,400	-2,208	,053

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Hasil pengujian heteroskedastisitas dalam model penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen $> 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

4.3.2.3 Uji Multikolinearitas Model 3

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai tolerance value dan variance inflation factor (VIF). Data dinyatakan tidak ada korelasi antara variabel independen jika nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 .

Tabel 4.25
Uji Multikolinearitas Model 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,704	,486		-1,449	,155		
ROE	6,422	1,603	,538	4,006	,000	,470	2,129
QR	,435	,156	,319	2,795	,008	,651	1,537
1 TATO	,686	,386	,196	1,778	,083	,701	1,426
DER	,327	,182	,204	1,794	,080	,657	1,522
CAPBVA	4,568	2,704	,181	1,690	,099	,737	1,358
RDI	-54,139	11,555	-,561	-4,685	,000	,592	1,690

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Hasil pengujian multikolinearitas penelitian ini menunjukkan nilai tolerance masing-masing variabel independen $> 0,01$ dan nilai VIF < 10 sehingga tidak ada korelasi antar variabel independen dan model bebas dari multikolinearitas.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi Model 3

Uji Autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi linear tersebut memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi ini menggunakan uji Durbin-Watson dengan melihat tabel signifikansi Durbin-Watson.

Tabel 4.26
Uji Autokorelasi Model 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,813 ^a	,661	,610	,843115223	1,915

a. Predictors: (Constant), RDI, ROE, CAPBVA, TATO, DER, QR

b. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Model penelitian ini menggunakan signifikansi 0,05, jumlah variabel 6 dan jumlah data observasi sebanyak 47 menunjukkan bahwa durbin-watson sebesar 1,915 masih termasuk batas antara du (1,835) dan 4-du (2,165). Oleh karena itu model ini terbebas dari autokorelasi.

4.3.3. Pengujian Hipotesis Model 3

Tabel 4.27
Koefisien Determinasi Model 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,813 ^a	,661	,610	,843115223

a. Predictors: (Constant), RDI, ROE, CAPBVA, TATO, DER, QR
Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Tabel 4.27 menunjukkan bahwa besarnya adjusted R square adalah 0,610 atau 61% yang mencerminkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan 61% variasi nilai perusahaan. Sedangkan 39% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

Tabel 4.28
Uji Signifikansi (Uji Statistik F) Model 3

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	55,353	6	9,226	12,978	,000 ^b
	Residual	28,434	40	,711		
	Total	83,787	46			

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN
b. Predictors: (Constant), RDI, ROE, CAPBVA, TATO, DER, QR
Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Tabel 4.28 menunjukkan bahwa dari uji ANOVA atau F test diperoleh nilai hitung sebesar 12,978 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($\text{sig} < 0,05$) menunjukkan bahwa model 3 dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, kebijakan manajemen, penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.29
Pengujian Model Regresi 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,704	,486		-1,449	,155
ROE	6,422	1,603	,538	4,006	,000
QR	,435	,156	,319	2,795	,008
1 TATO	,686	,386	,196	1,778	,083
DER	,327	,182	,204	1,794	,080
CAPBVA	4,568	2,704	,181	1,690	,099
RDI	-54,139	11,555	-,561	-4,685	,000

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.20 diatas dapat diketahui hasil dari pengujian hipotesis H3b. Berikut ini adalah penjelasan dari hasil pengujian.

Dari tabel diatas variabel intensitas penelitian dan pengembangan (RDI) memiliki nilai beta sebesar -54,139 dan t hitung sebesar -4,685 serta signifikansi sebesar 0,000. Signifikansi sebesar 0,000 mencerminkan bahwa variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. melihat angka unstandardized coefficients menunjukkan hasil -54,139 mencerminkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis H3b yang menyatakan bahwa intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiaji (2010) dan Setiono (2013). Hal tersebut mungkin terjadi karena perusahaan yang melakukan

aktivitas penelitian dan pengembangan akan mengeluarkan biaya yang akan mengurangi penjualan sehingga akan menurunkan profit perusahaan pada periode tersebut. Semakin tinggi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menurunkan laba, tingkat laba yang rendah tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan karena investor tidak tertarik melakukan investasi pada perusahaan.

Variabel profitabilitas yaitu *return on equity* pada model 3 ini memiliki nilai beta sebesar 6,422 dan t hitung sebesar 4,006 serta nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 serta nilai *standardized coefficients* memiliki nilai positif sehingga menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Maka semakin besar ROE maka nilai perusahaan akan semakin besar pula.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triagustina dkk (2015), Munawaroh (2014) serta Sitepu dan Wibisono (2015) yang memberikan hasil bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan mampu mengelola modal sendiri dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi sehingga akan memotivasi para investor menanamkan modal diperusahaan tersebut yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Variabel likuiditas yaitu *quick ratio* pada model ini memiliki nilai beta sebesar 0,435 dan t hitung sebesar 2,795 serta nilai signifikansi sebesar 0,008. Nilai signifikansi 0,008 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 serta nilai *standardized coefficients* memiliki nilai positif sehingga menunjukkan bahwa

quick ratio berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar QR maka nilai perusahaan akan semakin besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2013), Lusiyanti (2014) dan Rompas (2013) yang menyatakan bahwa *quick ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Quick ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modal kerja dalam waktu yang lebih cepat. Semakin likuid perusahaan akan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan membuat investor mau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Variabel *total aset turnover* pada model 3 memiliki nilai beta sebesar 0,686 dan t hitung sebesar 1,778 serta nilai signifikansi sebesar 0,083. Nilai signifikansi 0,083 lebih besar dibandingkan dengan 0,05 sehingga menunjukkan bahwa *total aset turnover* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stiyarini (2016) yang menyatakan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada model ini dimungkinkan dapat terjadi karena memang perusahaan mampu memanfaatkan asetnya dengan baik sehingga menghasilkan penjualan namun disisi lain terdapat biaya yang dikeluarkan dalam jumlah yang tinggi untuk operasional perusahaan. Dengan demikian sebenarnya tidak membuat perusahaan memperoleh laba yang tinggi. Namun hal tersebut mungkin tidak terlalu diperhatikan oleh investor.

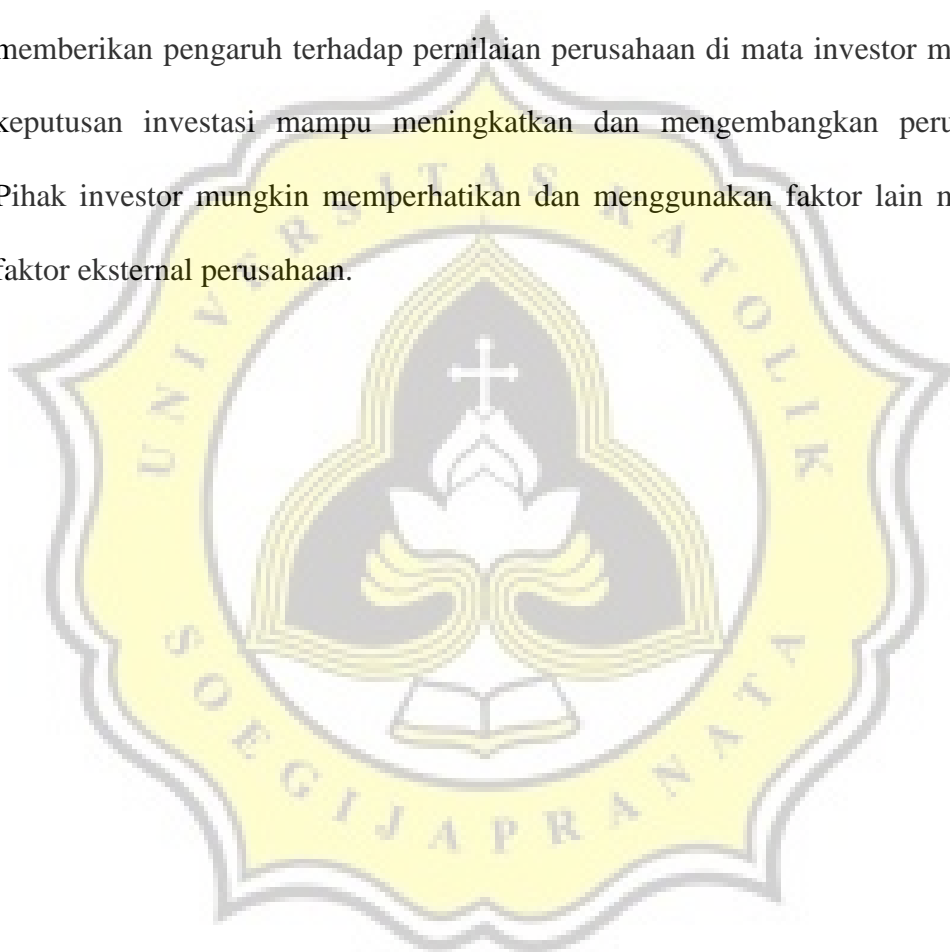
Investor lebih memperhatikan laba bersih yang berhubungan dengan tingkat pengembalian yang akan diterimanya.

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* pada model 3 memiliki nilai beta sebesar 0,327 dan t hitung sebesar 1,794 serta nilai signifikansi sebesar 0,080. Nilai signifikansi 0,080 lebih besar dibandingkan dengan 0,05 menunjukkan bahwa *deb to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihapsari (2015), Ustiani (2015) dan Hayati (2015) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kemungkinan terjadi karena investor tidak memperhatikan tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen menggunakan dana yang dimiliki baik dari internal maupun eksternal dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan tersebut.

Keputusan investasi pada model ini memiliki nilai beta sebesar 4,568 dan t hitung sebesar 1,690 serta signifikansi sebesar 0,099. Signifikansi sebesar 0,099 menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 sehingga keputusan investasi yang diproksikan dengan *capital expenditure to book value asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihapsari (2015) dan Endarmawan (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi meliputi investasi dalam bentuk jangka pendek maupun jangka panjang yang tentunya akan banyak memberikan manfaat pada perusahaan. Dalam hal ini, keputusan investasi akan membutuhkan banyak pengeluaran atau modal untuk melakukan perluasan, pembaharuan dan penambahan aset. Adanya investasi tersebut dalam penelitian ini kurang memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata investor meskipun keputusan investasi mampu meningkatkan dan mengembangkan perusahaan. Pihak investor mungkin memperhatikan dan menggunakan faktor lain misalnya faktor eksternal perusahaan.



4.4 Kesimpulan hasil regresi model 1, 2 dan 3

Tabel 4.30
Kesimpulan hasil regresi model 1, 2 dan 3

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
ROE	Tidak berpengaruh	+	+
QR	-	-	+
TATO	-	-	Tidak berpengaruh
DER	+	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
CAPBVA	+	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
Dividen	+	Tidak berpengaruh	
RND	+		-

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017

Pada model 2 yaitu perusahaan yang membagikan dividen variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor akan melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba serta return yang dihasilkan dari modal perusahaan tersebut. Berbeda dengan variabel ROE yang ada pada model 1 yang tidak berpengaruh terhadap perusahaan dimana investor akan lebih melihat kemampuan perusahaan memberikan keuntungan yang benar-benar diterima oleh investor dalam bentuk dividen hal tersebut menjadi sesuatu yang sangat penting bagi investor.

Pada perusahaan yang membagikan dividen, variabel likuiditas (QR) memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sama dengan model 1 dimana kemungkinan investor menilai jika likuiditas

perusahaan tersebut semakin tinggi berarti manajemen perusahaan kurang baik dalam memanfaatkan aset lancarnya. Aset lancar yang tinggi dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan berbagai macam aktivitas untuk mengembangkan perusahaan seperti investasi dan pengembangan produk yang nantinya akan bermanfaat dalam menambah return perusahaan.

Variabel aktivitas (TATO) pada perusahaan yang membagikan dividen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan sama halnya pada model 1. Hal tersebut mungkin terjadi karena perusahaan kurang efektif dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan pendapatannya. Pada penelitian model 1 dan 2 menunjukkan aset yang dikelola perusahaan untuk menjadi penjualan atau pendapatan belum tentu berasal dari penjualan tunai semua. Penjualan dapat berasal dari transaksi secara kredit yang menjadi piutang yang terlihat pula pada data perusahaan memiliki piutang yang lebih besar dibandingkan dengan kas.

Pada perusahaan yang membagikan dividen, variabel keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya besar kecilnya DER tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan yang membagikan dividen, asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang akan tidak menarik bagi investor. Sedangkan pada model 1 DER memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap perusahaan yang artinya investor melihat keputusan pendanaan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan tersebut.

Variabel keputusan investasi pada perusahaan yang membagikan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kemungkinan terjadi karena investor tidak terlalu memperhatikan kegiatan investasi perusahaan yang mungkin akan menghasilkan laba. Investor mungkin hanya berfokus pada pengembalian yang benar-benar didapatkan dalam bentuk dividen. Berbeda dengan model 1 dimana keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan karena dapat menjadi sinyal positif bagi investor ketika perusahaan melakukan kegiatan investasi yang akan memberikan keuntungan perusahaan.

Variabel kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang membagikan dividen ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena pembagian dividen tersebut tidak memiliki kandungan informasi perusahaan, besar sedikitnya dividen yang dibagi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pada model 3 yaitu perusahaan yang melakukan aktivitas penelitian dan pengembangan, variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor akan melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba serta return yang dihasilkan dari modal perusahaan tersebut. Perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan memiliki tujuan untuk memberikan inovasi untuk mengembangkan produk sehingga laba dari penjualan meningkat. Maka dari itu investor akan menilai tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang ditunjukkan melalui laba penjualan maupun kegiatan investasi pada perusahaan tersebut. Berbeda dengan variabel ROE yang ada pada model 1 yang tidak berpengaruh

terhadap perusahaan dimana investor akan lebih melihat kemampuan perusahaan memberikan keuntungan yang benar-benar diterima oleh investor.

Variabel likuiditas (QR) pada perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan pasti membutuhkan pendanaan atau biaya yang tidak sedikit baik dari modal sendiri maupun hutang. Maka dari itu investor akan memperhatikan likuiditas perusahaan dalam kaitannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban yang untuk membiayai kegiatan penelitian dan pengembangan ini. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Variabel aktivitas (TATO) pada perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mungkin terjadi karena investor tidak memperhatikan penjualan yang diperoleh dari penggunaan aktiva melainkan melihat hasil penjualan dari kegiatan penelitian dan pengembangan apakah memperoleh keuntungan dari kegiatan tersebut.

Variabel keputusan pendanaan (DER) pada perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena investor tidak memperhatikan tinggi rendahnya hutang perusahaan tersebut melainkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang. Misalnya penggunaan hutang

untuk membiayai kegiatan penelitian dan pengembangan yang akan membuat perusahaan berkembang dan maju sehingga memperoleh keuntungan dari kegiatan tersebut.

Variabel keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan penelitian dan pengembangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena variabel keputusan investasi menggunakan proksi yang berbasis pada kegiatan investasi untuk jangka panjang (pada aset tetap) sehingga pada perusahaan yang melakukan penelitian dan pengembangan, keputusan investasi yang diproksikan dengan CAPBVA tidak memiliki informasi perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel intensitas penelitian dan pengembangan pada perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor menganggap kegiatan penelitian dan pengembangan akan membutuhkan biaya yang besar dan akan mengurangi laba dari perusahaan. Sehingga semakin tinggi intensitas penelitian dan pengembangan akan menurunkan nilai perusahaan.