

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Pelaksanaan Penelitian

Penelitian ini membahas mengenai keputusan pendanaan dan *research and development* terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan laba sebagai pemoderasi. Adapun objek penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer. Obyek penelitian ini menggunakan perusahaan sektor barang konsumen primer karena perusahaan sektor barang konsumen primer merupakan pendukung pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi sehingga diharapkan akan lebih mampu menggambarkan keadaan perusahaan di Indonesia. Selain itu sektor barang konsumen primer merupakan salah satu sektor yang cukup diminati para investor untuk menanamkan sahamnya dan penyumbang pajak yang cukup besar kepada negara.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa *annual report* perusahaan sektor barang konsumen primer. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Perusahaan tersebut tidak keluar dari BEI (*delisting*). Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, maka didapatkan sampel sebanyak 78 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 dengan data observasi sebanyak 390 perusahaan.

Adapun proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tampak pada tabel 4.1 sebagai berikut :

Tabel 4.1
Tahapan Seleksi Sampel Sektor Barang Konsumen Primer dengan Kriteria

No	Keterangan	Tidak Memenuhi Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2019-2023.		126
2	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) secara lengkap, baik diwebsite perusahaan maupun diwebsite Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.	(46)	80
3	Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023	(2)	78
4	Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian.	(0)	78
	Jumlah sampel penelitian terpilih		78
	Jumlah pengamatan (Tahun)		5
	Jumlah data observasi total selama periode penelitian		390

Sumber: Data sekunder diolah 2024

Jumlah perusahaan sektor industri di BEI tahun 2019-2023 yang terdaftar berturut turut selama 5 (lima) tahun berjumlah 126 perusahaan. Dari 126 perusahaan tersebut terdapat 46 perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan *annual report* secara lengkap dan terdapat 2 perusahaan yang mengalami *delisting*. Sehingga perusahaan sektor barang konsumen primer yang dijadikan data observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 390 perusahaan.

Dari proses seleksi sampel tersebut diatas diperoleh perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Tabel 4.2 menyajikan daftar nama perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 4.2
Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADES	Akasha Wira International Tbk.
3	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.
4	AISA	FKS Food Sejahtera Tbk.
5	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.
6	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
7	ANDI	Andira Agro Tbk.
8	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
9	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk.
10	BISI	BISI International Tbk.
11	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
12	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
13	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
14	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
15	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
16	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.
17	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
18	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
19	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.
20	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.
21	DAYA	Duta Intidaya Tbk.
22	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
23	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.
24	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk.
25	DSFI	Dharma Samudera Fishing Indust
26	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
27	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk
28	FISH	FKS Multi Agro Tbk.
29	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.
30	GGRM	Gudang Garam Tbk.
31	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb
32	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
33	HERO	Hero Supermarket Tbk.
34	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
35	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
36	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

No	Kode	Nama
37	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.
38	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
39	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk.
40	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.
41	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
42	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.
43	KINO	Kino Indonesia Tbk.
44	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tb
45	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
46	MBTO	Martina Berto Tbk.
47	MGRO	Mahkota Group Tbk.
48	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
49	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
50	MLPL	Multipolar Tbk.
51	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
52	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
53	MYOR	Mayora Indah Tbk.
54	PANI	Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.
55	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.
56	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
57	PSGO	Palma Serasih Tbk.
58	RANC	Supra Boga Lestari Tbk.
59	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
60	SDPC	Millennium Pharmacon Internati
61	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
62	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
63	SIPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk.
64	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
65	SKLT	Sekar Laut Tbk.
66	SMAR	Smart Tbk.
67	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
68	STTP	Siantar Top Tbk.
69	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
70	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
71	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
72	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.
73	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trad

No	Kode	Nama
74	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tb
75	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
76	WAPO	Wahana Pronatural Tbk.
77	WICO	Wicaksana Overseas Internation
78	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.

Sumber: Data sekunder diolah 2024

4.2 Hasil Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Tujuannya adalah untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai variabel dependen, dua variabel independen serta satu variabel moderating. Variabel dependen nya adalah Nilai Perusahaan, kemudian variabel independennya adalah Keputusan Pendanaan, *Research and Development*, dan variabel moderasinya adalah Pertumbuhan Laba.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisa deskriptif dalam penelitian ini dilakukan terhadap data sampel yang ada, baik terhadap variabel independen, variabel dependen, maupun variabel moderasi yang dilakukan dengan alat analisis *E-views versi-12* dengan output sebagai berikut :

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

	NP	KP	RD	PL
Mean	3.564769	2.201897	0.207692	0.185718
Median	1.465000	0.935000	0.000000	0.060000
Maximum	121.7500	92.50000	1.000000	23.34000
Minimum	-0.820000	-4.860000	0.000000	-0.850000
Std. Dev.	9.070265	6.554083	0.406176	1.431525
Skewness	7.951600	9.097564	1.441163	13.58350
Kurtosis	85.70369	108.0057	3.076951	203.2857
Jarque-Bera	115258.2	184555.5	135.0980	663851.4

Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1390.260	858.7400	81.00000	72.43000
Sum Sq. Dev.	32002.91	16709.89	64.17692	797.1639
Observations	390	390	390	390

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil dari statistika deskriptif sektor barang konsumen primer dengan data observasi penelitian sebanyak 390 selama periode 2019-2023. Adapun interpretasi dari statistika deskriptif sebagai berikut:

1. Hasil statistika deskriptif untuk variabel Nilai Perusahaan (Y) menunjukkan nilai minimum sebesar -0.820000 yang dimiliki oleh PT. Estika Tata Tiara Tbk tahun 2021. Nilai maksimum sebesar 121.7500 yang dimiliki oleh PT Wicaksana Overseas Internation Tbk tahun 2023 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.564769 dan penyimpangan (*standard deviation*) sebesar 9.070265. Hasil dari nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data Nilai Perusahaan bersifat heterogen atau terjadi penyebaran data yang luas dan data memiliki data yang bervariasi.
2. Hasil statistika deskriptif untuk variabel Keputusan Pendanaan (X1) menunjukkan nilai minimum sebesar -4.860000 yang dimiliki oleh PT. Estika Tata Tiara Tbk tahun 2021. Nilai maksimum sebesar 92.50000 oleh PT. Estika Tata Tiara Tbk tahun 2020 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.201897 dan penyimpangan (*standard deviation*) sebesar 6.554083. Hasil dari nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data Keputusan Pendanaan bersifat heterogen atau terjadi penyebaran data yang luas dan data memiliki data yang bervariasi.

3. Hasil statistika deskriptif untuk variabel *Research and Development* (X2) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh 309 data observasi perusahaan tahun 2019-2023. Nilai maksimum sebesar 1.000000 yang dimiliki oleh 81 data observasi perusahaan tahun 2019-2023 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.207692 dan penyimpangan (*standard deviation*) sebesar 0.406176. Hasil dari nilai rata-rata yang lebih dari standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data *Research and Development* bersifat homogen atau terjadi penyebaran data yang kurang luas dan data memiliki data yang kurang bervariasi.
4. Hasil statistika deskriptif untuk variabel Pertumbuhan Laba (Z) menunjukkan nilai minimum sebesar -0.850000 yang dimiliki oleh PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk tahun 2021. Nilai maksimum sebesar 23.34000 oleh PT. Pantai Indah Kapuk Dua Tbk tahun 2020 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.185718 dan penyimpangan (*standard deviation*) sebesar 1.431525. Hasil dari nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data Pertumbuhan Laba bersifat heterogen atau terjadi penyebaran data yang luas dan data memiliki data yang bervariasi.

4.2.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Dalam Ghazali, (2019:195), dijelaskan terdapat tiga teknik untuk melakukan regresi pada data panel yaitu pendekatan *Pooled Least Square/common effect model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

4.2.2.1 Estimasi *Pooled Least Square/Common Effect Model*

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang

paling sederhana karena hanya menggabungkan *data time series* dan *cross section* kemudian diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Square* atau Teknik kuadrat terkecil. Model estimasi ini tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Kekurangan model asumsi ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan sebenarnya. Kondisi setiap objek penelitian berbeda bahkan kondisi satu objek pada suatu waktu akan sangat berbeda pada waktu yang lain. Berikut dibawah ini merupakan hasil uji *Common Effect Model*.

Tabel 4.4
Common Effect Model Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.852215	0.452213	4.095893	0.0001
KP	0.784572	0.058344	13.44724	0.0000
RD	-0.072183	0.941449	-0.076672	0.9389
Root MSE	7.459778	R-squared		0.321848
Mean dependent var	3.564769	Adjusted R-squared		0.318344
S.D. dependent var	9.070265	S.E. of regression		7.488636
Akaike info criterion	6.872313	Sum squared resid		21702.83
Schwarz criterion	6.902822	Log likelihood		-1337.101
Hannan-Quinn criter.	6.884407	F-statistic		91.83433
Durbin-Watson stat	0.521685	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: hasil pengolahan *eviews* 12 (2024)

Pada hasil *Common Effect Model Tanpa Moderasi* variabel Nilai Perusahaan ditemukan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikasi variabel Keputusan Pendanaan berada pada angka 0.0000 yang berada dibawah nilai standar 0.05. Sedangkan *Research And Development* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikasi variabel *Research And Development* berada pada angka 0.9389 yang berada diatas nilai standar 0.05. Secara koefisien determinasi Keputusan Pendanaan

dan *Research And Development* mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 31,83%.

Tabel 4.5
Common Effect Model Dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.692742	0.460883	3.672821	0.0003
KP	0.827902	0.067237	12.31317	0.0000
RD	0.063964	0.999613	0.063989	0.9490
PL	-0.070899	0.421510	-0.168203	0.8665
KPPL	0.192511	0.154052	1.249649	0.2122
RDPL	-0.202854	5.813878	-0.034891	0.9722
Root MSE	7.429094	R-squared		0.327416
Mean dependent var	3.564769	Adjusted R-squared		0.318658
S.D. dependent var	9.070265	S.E. of regression		7.486909
Akaike info criterion	6.879454	Sum squared resid		21524.66
Schwarz criterion	6.940472	Log likelihood		-1335.494
Hannan-Quinn criter.	6.903642	F-statistic		37.38641
Durbin-Watson stat	0.490403	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: hasil pengolahan *views* 12 (2024)

Pada hasil *Common Effect Model Dengan Moderasi* variabel Nilai Perusahaan ditemukan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikansi variabel Keputusan Pendanaan berada pada angka 0.0000 yang berada dibawah nilai standar 0.05. Sedangkan *Research And Development* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikansi variabel *Research And Development* berada pada angka 0.9490 yang berada diatas nilai standar 0.05. Secara koefisien determinasi Keputusan Pendanaan dan *Research And Development* mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 31,87%.

4.2.2.2 *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa adanya perbedaan antar individu dapat diakomodasi melalui perbedaan intersepnya. Pengestimasi data panel *Fixed Effect Model* menggunakan teknik variabel semu (*dummy*) untuk menangkap

perbedaan intersep antar perusahaan, Model estimasi ini biasanya disebut juga dengan teknik *Least Squares Dummy Variabel* (LSDV).

Tabel 4.6
Fixed Effect Model Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.966117	0.647961	3.034312	0.0026
KP	0.790388	0.045540	17.35604	0.0000
RD	-0.682265	2.853395	-0.239106	0.8112
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	4.256857	R-squared	0.779172	
Mean dependent var	3.564769	Adjusted R-squared	0.722897	
S.D. dependent var	9.070265	S.E. of regression	4.774639	
Akaike info criterion	6.145196	Sum squared resid	7067.126	
Schwarz criterion	6.958764	Log likelihood	-1118.313	
Hannan-Quinn criter.	6.467699	F-statistic	13.84570	
Durbin-Watson stat	1.612787	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: hasil pengolahan *views* 12 (2024)

Pada hasil *Fixed Effect Model Tanpa Moderasi* variabel Nilai Perusahaan ditemukan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikasi variabel Keputusan Pendanaan berada pada angka 0.0000 yang berada dibawah nilai standar 0.05. Sedangkan *Research And Development* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikasi variabel *Research And Development* berada pada angka 0.8112 yang berada diatas nilai standar 0.05. Secara koefisien determinasi Keputusan Pendanaan dan *Research And Development* mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 72,29%.

Tabel 4.7
Fixed Effect Model Dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.527384	0.780479	1.956982	0.0511
KP	0.923397	0.054387	16.97838	0.0000
RD	-0.036229	1.507259	-0.024036	0.9808
PL	-0.564795	0.299950	-1.882961	0.0605
KPPL	0.416294	0.107789	3.862118	0.0001
RDPL	0.473855	4.081312	0.116104	0.9076
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			5.853352	0.6138
Idiosyncratic random			4.642783	0.3862
Weighted Statistics				
Root MSE	4.614986	R-squared		0.479400
Mean dependent var	1.191747	Adjusted R-squared		0.472621
S.D. dependent var	6.404360	S.E. of regression		4.650900
Sum squared resid	8306.256	F-statistic		70.72205
Durbin-Watson stat	1.283162	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: hasil pengolahan *views* 12 (2024)

Pada hasil *Fixed Effect Model Dengan Moderasi* variabel Nilai Perusahaan ditemukan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikansi variabel Keputusan Pendanaan berada pada angka 0.0000 yang berada dibawah nilai standar 0.05. Sedangkan *Research And Development* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikansi variabel *Research And Development* berada pada angka 0.9808 yang berada diatas nilai standar 0.05. Secara koefisien determinasi Keputusan Pendanaan dan *Research And Development* mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 47,26%.

4.2.2.3 *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random*

Effect perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Adapun *model Random Effect*. Berikut merupakan hasil *random effect model*:

Tabel 4.8
Random Effect Model Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.871959	0.781795	2.394437	0.0171
KP	0.789243	0.044256	17.83348	0.0000
RD	-0.216771	1.513423	-0.143232	0.8862
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			5.870556	0.6019
Idiosyncratic random			4.774639	0.3981
Weighted Statistics				
Root MSE	4.744209	R-squared		0.452981
Mean dependent var	1.218505	Adjusted R-squared		0.450154
S.D. dependent var	6.422736	S.E. of regression		4.762562
Sum squared resid	8777.931	F-statistic		160.2354
Durbin-Watson stat	1.296989	Prob(F-statistic)		0.000000
Unweighted Statistics				
R-squared	0.321790	Mean dependent var		3.564769
Sum squared resid	21704.71	Durbin-Watson stat		0.524535

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Pada hasil *Random Effect Model Tanpa Moderasi* variabel Nilai Perusahaan ditemukan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikansi variabel Keputusan Pendanaan berada pada angka 0.0000 yang berada dibawah nilai standar 0.05. Sedangkan *Research And Development* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai

signifikasi variabel *Research And Development* berada pada angka 0.8862 yang berada diatas nilai standar 0.05. Secara koefisien determinasi Keputusan Pendanaan dan *Research And Development* mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 45.02%.

Tabel 4.9
Random Effect Model Dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.527384	0.780479	1.956982	0.0511
KP	0.923397	0.054387	16.97838	0.0000
RD	-0.036229	1.507259	-0.024036	0.9808
PL	-0.564795	0.299950	-1.882961	0.0605
KPPL	0.416294	0.107789	3.862118	0.0001
RDPL	0.473855	4.081312	0.116104	0.9076
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			5.853352	0.6138
Idiosyncratic random			4.642783	0.3862
Weighted Statistics				
Root MSE	4.614986	R-squared		0.479400
Mean dependent var	1.191747	Adjusted R-squared		0.472621
S.D. dependent var	6.404360	S.E. of regression		4.650900
Sum squared resid	8306.256	F-statistic		70.72205
Durbin-Watson stat	1.283162	Prob(F-statistic)		0.000000
Unweighted Statistics				
R-squared	0.322463	Mean dependent var		3.564769
Sum squared resid	21683.15	Durbin-Watson stat		0.491546

Sumber: hasil pengolahan *views* 12 (2024)

Pada hasil *Random Effect Model Dengan Moderasi* variabel Nilai Perusahaan ditemukan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikasi variabel Keputusan Pendanaan berada pada angka 0.0000 yang berada dibawah nilai standar 0.05. Sedangkan *Research And Development* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini karena nilai signifikasi variabel *Research And Development* berada pada angka 0.9808 yang

berada diatas nilai standar 0.05. Secara koefisien determinasi Keputusan Pendanaan dan *Research And Development* mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 47,26%.

4.2.3 Pemilihan Model

Model estimasi regresi data panel ada tiga, yaitu model *common effect* (OLS), model *fixed effect* (FEM), atau model *random effect* (REM). Menentukan model panel yang akan digunakan dalam penelitian ini, maka harus dilakukan beberapa pengujian. *Uji Chow*, *Uji Hausman*, dan *Uji lagrange multiplier* merupakan pengujian yang dapat digunakan dalam menentukan apakah model data panel dapat diregresi dengan model *common effect*, *fixed effect*, atau *random effect*. Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model data panel diregresi dengan model *common effect* atau dengan model *fixed effect*, apabila dari hasil uji tersebut ditentukan bahwa model *common effect* yang digunakan, maka tidak perlu diuji kembali dengan Uji Hausman, namun apabila dari hasil *Uji Chow* tersebut ditentukan bahwa metode *fixed effect* yang digunakan, maka harus ada uji lanjutan dengan Uji Hausman untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *random effect* yang akan digunakan untuk mengestimasi regresi data panel. Apabila dari hasil uji tersebut ditentukan bahwa model *fixed effect* yang digunakan, maka tidak perlu diuji kembali dengan Uji Lagrange Multiplier. Berikut adalah table pemilihan model regresi data panel:

4.2.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih antara *model common effect* dan *fixed effect*. Jika nilai probabilitas $F < \alpha$ (Taraf signifkansi 5%) maka *Fixed Effect model* yang terpilih. Jika probabilitas $F > \alpha$ (taraf signifkansi 5%) maka *Common Effect*

Model yang dipilih.

Uji *Common effect* merupakan metode data panel yang paling sederhana, pendekatan yang digunakan adalah *ordinary least square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel dan uji *Fixed effect*, metode ini menggunakan *variable dummy*, model ini disebut dengan *least square dummy variable* (LSDV). Berikut ini hasil uji *Chow*:

Tabel 4.10
Uji Chow Tanpa Moderasi

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.337617	(77,310)	0.0000
Cross-section Chi-square	437.575728	77	0.0000

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Berdasarkan hasil dari uji chow pada Tabel 4.10, diketahui nilai *F probability* adalah 0,0000. Karena nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian model estimasi yang digunakan adalah model *Fixed effect model* (FEM). Oleh karena itu, harus dilakukan uji lanjutan untuk menentukan model mana yang paling tepat digunakan antara model *fixed effect* atau model *random effect*, yaitu dengan melakukan *Uji Hausman*.

Tabel 4.11
Uji Chow Dengan Moderasi

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.981459	(77,307)	0.0000
Cross-section Chi-square	459.996757	77	0.0000

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Berdasarkan hasil dari uji chow pada tabel 4.11, diketahui nilai *F probability* adalah 0,0000. Karena nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1

diterima. Dengan demikian model estimasi yang digunakan adalah model *Fixed effect model* (FEM). Oleh karena itu, harus dilakukan uji lanjutan untuk menentukan model mana yang paling tepat digunakan antara model *fixed effect* atau model *random effect*, yaitu dengan melakukan *Uji Hausman*.

4.2.3.2 Uji Hausman

Hausman test dilakukan untuk menguji model terbaik antara *fixed effect* model dengan *random effect model*. Dalam penarikan hasil dilakukan dengan membandingkan nilai *F-Probability* dengan α , jika nilai *F-probabilitas* lebih kecil ($<$) dari α yang di tentukan, maka model *fixed effect* diterima, dan jika sebaliknya jika nilai *F-probabilitas* lebih besar ($>$) dari α , maka *model random effect* yang diterima, pada penelitian ini taraf signifikansi adalah 0,05.

Tabel 4.12
Uji Hausman Tanpa Moderasi

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.044610	2	0.9779

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Berdasarkan uji hausman pada tabel 4.12, dapat dilihat nilai probabilitas menunjukan angka 0,9779 yang mana angka tersebut besar dari nilai konstanta α 0,05. Maka berdasarkan hasil tabel diatas dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih untuk dapat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya dilakukan uji Lagrange multiplier untuk menentukan metode yang di gunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.13
Uji Hausman Dengan Moderasi

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.343923	5	0.2742

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Berdasarkan uji hausman pada tabel 4.13, dapat dilihat nilai probabilitas menunjukan angka 0,2742 yang mana angka tersebut besar dari nilai konstanta α 0,05. Maka berdasarkan hasil tabel diatas dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih untuk dapat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya dilakukan uji lagrange multiplier untuk menentukan metode yang di gunakan dalam penelitian ini.

4.2.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Hasil uji chow yang telah dilakukan menunjukan bahwa model yang lebih baik adalah *fixed effect* , namun uji hausman yang telah digunakan menunjukan bahwa model yang lebih baik dilakukan adalah model *random effect*, sehingga untuk menentukan pemilihan model yang lebih baik maka dilakukan uji *lagrange multiplier* dengan hipotesis jika nilai probabilitas Chi-Square $< 0,05$ maka h_1 diterima dan metode yang terbaik adalah *random effect* dan sebaliknya apabila nilai Chi-Square $> 0,05$ maka h_0 di tolak dan metode yang terbaik di gunakan untuk pengujian adalah metode *common effect*, dibawah ini merupakan hasil uji Lagrange Multiplier.

Tabel 4.14
Uji Lagrange Multiplier Tanpa Moderasi

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	274.1744 (0.0000)	1.446181 (0.2291)	275.6206 (0.0000)

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Hasil uji lagrange multiplier yang telah dilakukan dengan menggunakan metode *Breusch-Pagan*, menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-Square < 0,05 yaitu 0,0000 sehingga Hipotesis diterima dan menunjukkan bahwa model estimasi yang terbaik adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4.15
Uji Lagrange Multiplier Dengan Moderasi

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	287.9191 (0.0000)	1.544649 (0.2139)	289.4637 (0.0000)

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Hasil uji lagrange multiplier yang telah dilakukan dengan menggunakan metode *Breusch-Pagan*, menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-Square < 0,05 yaitu 0,0000 sehingga Hipotesis diterima dan menunjukkan bahwa model estimasi yang terbaik adalah *Random Effect Model* (REM).

4.2.3.4 Kesimpulan Model

Tabel 4.16
Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel Tanpa Moderasi

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	<i>Uji Chow</i>	<i>Common Effect Vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	<i>Uji Hausman</i>	<i>Fixed Effect Vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3	<i>Uji Lagrange Multiplier</i>	<i>Common Effect Vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Hasil uji chow tanpa moderasi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*, uji hausman tanpa moderasi yang telah digunakan menunjukkan bahwa model yang lebih baik dilakukan adalah model *Random Effect*, uji lagrange multiplier tanpa moderasi yang dilakukan menunjukkan bahwa model yang lebih baik adalah *Random Effect* sehingga telah dapat di tetapkan bahwa model yang digunakan untuk menguji regresi ini *Random Effect*.

Tabel 4.17
Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel Dengan Moderasi

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	<i>Uji Chow</i>	<i>Common Effect Vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	<i>Uji Hausman</i>	<i>Fixed Effect Vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3	<i>Uji Lagrange Multiplier</i>	<i>Common Effect Vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Hasil uji chow dengan moderasi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*, uji hausman dengan moderasi yang telah digunakan menunjukkan bahwa model yang lebih baik dilakukan adalah model *Random Effect*, uji lagrange multiplier dengan moderasi yang dilakukan menunjukkan bahwa model yang lebih baik adalah *Random Effect* sehingga telah dapat di tetapkan bahwa model yang digunakan untuk menguji regresi ini *Random Effect*.

4.2.4 Uji Asumsi Klasik

Menurut Yudiantmaja dalam Pangestika (2015), model regresi data panel dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi kriteria *Best*, *Linear*, *Unbiased*, dan *Estimator* (BLUE). BLUE dapat dicapai bila memenuhi asumsi klasik. Namun, Menurut Gujarati & Porter (2009), persamaan yang

memenuhi asumsi klasik hanya persamaan yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Dalam *eviews*, model estimasi yang menggunakan metode GLS hanya *Random Effect Model*, sedangkan *Common Effect* dan *Fixed Effect* menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS). Dengan demikian perlu atau tidaknya pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini tergantung pada hasil pemilihan model estimasi. Berdasarkan pemilihan model estimasi pada penelitian ini adalah menggunakan *Random Effect Model*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

4.2.5 Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.18
Analisis Regresi Data Panel Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.871959	0.781795	2.394437	0.0171
KP	0.789243	0.044256	17.83348	0.0000
RD	-0.216771	1.513423	-0.143232	0.8862

Sumber: hasil pengolahan *eviews* 12 (2024)

Berdasarkan hasil tabel 4.18 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk regresi linear berganda data panel adalah sebagai berikut:

$$NP = 1.87195871973 + 0.78924302878KP - 0.216771101584RD + 0.781795$$

Berdasarkan pada table 4.18, maka penjelasannya sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (koefisien c) sebesar 1.871959, sehingga menunjukkan jika variabel independen dianggap tidak ada maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 1.871959.
2. Nilai koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar 0.789243, sehingga menunjukkan jika variabel keputusan pendanaan naik 1 skala maka

meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.789243 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain tetap.

3. Nilai koefisien regresi *research and development* bernilai negatif yaitu sebesar -0.216771, sehingga menunjukkan jika variabel *research and development* naik 1 skala maka menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.216771 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain tetap.

Penelitian ini juga menggunakan regresi linear data panel dengan *moderating* untuk menjelaskan apakah pertumbuhan laba dapat memperkuat hubungan keputusan pendanaan dan *research and development* terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi linear data panel dengan *moderating* pada tabel 4.19.

Tabel 4.19
Analisis Regresi Data Panel Dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.527384	0.780479	1.956982	0.0511
KP	0.923397	0.054387	16.97838	0.0000
RD	-0.036229	1.507259	-0.024036	0.9808
PL	-0.564795	0.299950	-1.882961	0.0605
KPPL	0.416294	0.107789	3.862118	0.0001
RDPL	0.473855	4.081312	0.116104	0.9076

Sumber: hasil pengolahan *eviews* 12 (2024)

Berdasarkan persamaan regresi data panel dengan *moderating* tabel 4.19 diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

$$NP = 1.52738363421 + 0.923397277681KP - 0.0362287246764RD - 0.564794792047PL + 0.416293862718KPPL + 0.47385506227RDPL + 0.780479$$

1. Nilai konstanta (koefisien c) sebesar 1.527384, sehingga menunjukkan jika variabel independen dianggap tidak ada maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan.
2. Nilai koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar 0.923397, sehingga menunjukkan jika variabel keputusan pendanaan naik 1 skala maka meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.923397 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Nilai koefisien regresi *research and development* bernilai negatif yaitu sebesar -0.036229, sehingga menunjukkan jika variabel *research and development* naik 1 skala maka menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.036229 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Nilai koefisien regresi pertumbuhan laba bernilai negatif yaitu sebesar -0.564795, sehingga menunjukkan jika variabel pertumbuhan laba naik 1 skala maka menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.564795 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Nilai koefisien regresi variabel moderasi interaksi keputusan pendanaan terhadap pertumbuhan laba sebagai pemoderasi sebesar 0.416294, sehingga menunjukkan bahwa jika interaksi keputusan pendanaan terhadap pertumbuhan laba sebagai pemoderasi naik 1 skala maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.416294 dan sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.
6. Nilai koefisien regresi variabel moderasi interaksi *research and development* terhadap pertumbuhan laba sebagai pemoderasi sebesar 0.473855, sehingga

menunjukkan bahwa jika interaksi *research and development* terhadap pertumbuhan laba sebagai pemoderasi naik 1 skala maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.473855 dan sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

4.2.6 Analisis Uji Hipotesis

Menurut Arifin (2017:17), uji hipotesis dilakukan dalam menguji kebenaran suatu pernyataan secara statistik dan membuat kesimpulan menerima atau menolak pernyataan tersebut. Pengujian hipotesis dilakukan untuk membantu dalam pengambilan keputusan tepat dalam suatu hipotesis yang diajukan. Uji hipotesis diperlukan untuk menjawab pertanyaan yang diajukan sebagai rumusan masalah. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian Uji F, Uji t, Koefisien Determinasi, dan Uji MRA.

4.2.6.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi di gunakan untuk mengukur sampai sejauh mana presentase kemampuan variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan. Dalam penelitian ini variabel independen yang di gunakan yaitu, pada uji koefisien determinasi peneliti menggunakan *adjusted R-squared* yang hasilnya seperti di tabel 4.20 dibawah ini:

Tabel 4.20
Koefisien Determinasi

Root MSE	4.744209	R-squared	0.452981
Mean dependent var	1.218505	Adjusted R-squared	0.450154
S.D. dependent var	6.422736	S.E. of regression	4.762562
Sum squared resid	8777.931	F-statistic	160.2354
Durbin-Watson stat	1.296989	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Pada tabel 4.20 menunjukkan bahwa hasil pengujian koefisien determinasi *adjusted R Square* sebesar 0,450154 atau 45,0154%. Yang artinya kontribusi variabel independen dalam penelitian ini (Keputusan Pendanaan, *Research and Development*) sebesar 45,4180%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

4.2.6.2 Hasil Uji F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh semua variabel independen (simultan) yang dimasukkan dalam model regresi berganda secara bersama sama terhadap variabel dependen. Uji dilakukan pada tingkat probability (F-statistic) 0,05. Jika nilai probability (F- statistic) lebih kecil dari 0,05 maka Hipotesis diterima yang artinya bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut ini tabel 4.21 menunjukkan hasil dari uji statistik F.

Tabel 4.21
Hasil Uji F

Root MSE	4.744209	R-squared	0.452981
Mean dependent var	1.218505	Adjusted R-squared	0.450154
S.D. dependent var	6.422736	S.E. of regression	4.762562
Sum squared resid	8777.931	F-statistic	160.2354
Durbin-Watson stat	1.296989	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Berdasarkan data tabel 4.21, dapat dilihat bahwa nilai Prob F-Statistic sebesar 0,000000 lebih kecil dari α 0,05. Pencarian F Tabel dengan Jumlah $n = 390$; jumlah variable 4; taraf signifikansi 0,05; $df_1 = 4-1 = 3$; $df_2 = n-k = 390 - 4 = 386$ sehingga diperoleh F tabel sebesar 3.02, maka nilai F hitung $160.24 >$ nilai F table 3.02. Maka dapat di ambil kesimpulan bahwa variabel independen

(Keputusan Pendanaan dan *Research and Development*) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

4.2.6.3 Hasil Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengukur ada tidaknya pengaruh variabel bebas secara parsial (individual) terhadap variabel terikat. Uji ini ditunjukkan dengan kriteria yakni apabila nilai t-hitung > t-tabel dan nilai *Prob.* < nilai signifikansi 0,05 maka secara parsial variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Sedangkan apabila nilai t-hitung < t-tabel dan nilai *Prob.* > nilai signifikansi 0,05 maka secara parsial variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian parsial dapat dilihat pada tabel 4.22 sebagai berikut :

Tabel 4.22
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.871959	0.781795	2.394437	0.0171
KP	0.789243	0.044256	17.83348	0.0000
RD	-0.216771	1.513423	-0.143232	0.8862

Sumber: hasil pengolahan *evIEWS* 12 (2024)

Berdasarkan tabel 4.22 dapat dilihat bahwa:

1. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh nilai t-hitung sebesar 17.83348, sementara nilai t-tabel ($\alpha = 0,05$ dan $df = 390 - 4 = 386$) sebesar 1.284. Dengan demikian maka nilai thitung lebih besar dari nilai t-tabel ($17.83348 > 1.284$). Selain itu jika dilihat dari nilai *probability* menunjukkan angka sebesar 0.0000 yang berarti lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian H1 diterima sehingga disimpulkan variabel keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh nilai t-hitung sebesar -0.143232, sementara nilai t-tabel sebesar 1.284. Dengan demikian maka nilai thitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($-0.143232 > 1.284$). Selain itu jika dilihat dari nilai *probability* menunjukkan angka sebesar 0.8862 yang berarti lebih besar dari 0.05. Dengan demikian H2 ditolak sehingga disimpulkan variabel *research and development* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.6.4 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan sebagai persamaan model regresi data panel pada variabel moderasi, dimana dalam persamaan regresinya mempunyai interaksi perkalian antara dua ataupun lebih dengan variabel independen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Laba yang akan memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan dan *Research and Development* Terhadap Nilai Perusahaan.

Keputusan hipotesis dalam uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) apabila nilai $Probability > \alpha 0,05$ maka H0 ditolak dan mengartikan bahwa variabel Pertumbuhan Laba tidak dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai $Probability < \alpha 0,05$ maka H0 diterima dan mengartikan bahwa variabel Pertumbuhan Laba dapat memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.23
Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.527384	0.780479	1.956982	0.0511
KP	0.923397	0.054387	16.97838	0.0000
RD	-0.036229	1.507259	-0.024036	0.9808
PL	-0.564795	0.299950	-1.882961	0.0605
KPPL	0.416294	0.107789	3.862118	0.0001
RDPL	0.473855	4.081312	0.116104	0.9076

Sumber: hasil pengolahan *eviews* 12 (2024)

Berdasarkan tabel 4.23 diatas, nilai uji MRA hasil perhitungan dengan menggunakan *Eviews ver-12* dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pertumbuhan laba memoderasi hubungan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

Tabel 4.23 menunjukan bahwa pengujian dengan menggunakan variabel moderasi nilai probabilitas sebesar 0.0001 (lebih kecil dari taraf signifikan 0,05) dan nilai koefisien KP sebesar 0.923397 dan KPPL sebesar 0.416294 adalah positif. Maka artinya pertumbuhan laba menunjukan dapat memperkuat hubungan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Pertumbuhan Laba dalam memoderasi Keputusan Pendanaan bertindak sebagai *Quasi* Moderasi. Karena pengaruh dari Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada estimasi pertama signifikan dan pengaruh Interaksi Z pada estimasi kedua signifikan. Artinya pertumbuhan laba yang memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan dimana pertumbuhan laba murni berinteraksi dengan keputusan pendanaan tanpa menjadi keputusan pendanaan.

2. Pertumbuhan laba memoderasi hubungan *research and development* dengan nilai perusahaan.

Tabel 4.23 menunjukkan bahwa pengujian dengan menggunakan variabel moderasi nilai probabilitas sebesar 0.9076 (lebih besar dari taraf signifikan 0,05). Maka artinya pertumbuhan laba menunjukkan tidak dapat memoderasi hubungan *research and development* dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari Pertumbuhan Laba dalam memoderasi *research and development* bertindak sebagai *Homologizer* Moderasi. Artinya pertumbuhan laba tidak berinteraksi dengan nilai perusahaan dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *research and development*.

4.3 Pembahasan Penelitian

4.3.1 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian analisis data uji t pada tabel 4.22 menunjukkan adanya pengaruh antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Dimana nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar 0.789243 maka artinya terdapat pengaruh yang diberikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan sifat positif. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H1 diterima atau hipotesis pertama terbukti.

Berdasarkan hasil uji t, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan yang tepat adalah yang bisa menyeimbangkan manfaat dan risiko dari berbagai sumber dana, baik itu hutang,

ekuitas, atau laba ditahan. Keputusan ini harus mempertimbangkan kondisi pasar, seperti suku bunga dan harga saham, serta karakteristik khusus dari perusahaan, termasuk kestabilan arus kas, potensi pertumbuhan, dan struktur biaya. Dengan demikian, perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modalnya untuk mendukung strategi bisnis jangka panjang, memaksimalkan pengembalian bagi pemegang saham, dan meningkatkan nilai keseluruhan perusahaan. Keputusan yang tepat dalam hal ini akan memberikan fleksibilitas keuangan, mengurangi biaya modal, dan meminimalkan risiko keuangan, sehingga menciptakan fondasi yang kuat untuk pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian ini didukung juga dengan *theory signalling*, (Sari & Wahidahwati, 2018), (Kurniawan & Mawardi, 2017) jika manajer memiliki keyakinan prospek perusahaan baik dan harga saham meningkat tinggi, maka manajer harus mengkomunikasikan terlebih dahulu kepada para pemegang saham. Agar bisa mendapatkan dana yang lebih banyak baik itu dari hutang atau yang lainnya, sehingga dapat memberikan sinyal yang lebih terpercaya. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang untuk penggunaan dana dipandang sebagai perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Sudarmanto, Putri, & Novitasari, 2023) dimana keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh (Kerans, 2017) mengemukakan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian (Harnida, 2021) bahwa keputusan pendanaan menunjukkan ada pengaruh

terhadap nilai perusahaan. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh (Fitiriawati, 2021) menyatakan keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan dalam penggunaan hutang pada operasionalnya akan didapatkan pengurangan pajak, dikarenakan hitungan pajak dari laba operasional setelah pengurangan dengan bunga utang jadi laba bersih yang dijadikan hak investor makin lebih besar.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hipotesis yang dibuktikan oleh Dewi (2018), Nelwan (2018), Gustiandika (2014), yang membuktikan adanya hubungan positif antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan, jika proporsi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang dapat dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan, karena sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru.

4.3.2 Pengaruh *Research and Development* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian analisis data uji t pada tabel 4.22 menunjukkan adanya pengaruh antara *research and development* terhadap nilai perusahaan. Dimana nilai probabilitas sebesar $0.8862 > 0,05$ dengan koefisien regresi *research and development* sebesar -0.216771 maka artinya tidak terdapat pengaruh yang diberikan *research and development* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian *research and development* tidak menjadi faktor yang signifikan dalam mendorong nilai perusahaan. H2 ditolak atau hipotesis kedua tidak terbukti.

Berdasarkan hasil uji t, *research and development* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena terdapat hanya 16 perusahaan yang melaporkan biaya R&D dan 60 perusahaan tidak melaporkan biaya R&D. Tanpa informasi yang akurat tentang biaya R&D, sulit untuk menilai efektivitas dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, ketidakmelaporan biaya R&D oleh 60 perusahaan tersebut membuat analisis nilai perusahaan menjadi tidak akurat dan hal ini juga menyebabkan kesulitan dalam memprediksi potensi keuntungan jangka panjang dan mengukur kinerja operasional perusahaan secara efektif. Dan 16 perusahaan yang melaporkan tetapi tidak menghasilkan inovasi produk atau layanan yang berhasil di pasaran, maka dapat disimpulkan *research and development* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal sebelumnya (Maharani & Puspitasari, 2021) yang menyatakan penelitian dan pengembangan pada perusahaan ini akan memberikan informasi mengenai kemajuan teknologi pada perusahaan, sehingga akan menarik minat investor pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi biaya penelitian dan pengembangan, maka semakin tinggi berkembangnya perusahaan. Semakin banyak investor menanamkan modalnya maka akan semakin meningkat nilai perusahaan. Pada penelitian ini mempunyai sudut pandang berbeda, dikarenakan jika sinyal yang dihasilkan oleh pengeluaran *research and development* tidak diterima atau tidak diinterpretasikan dengan baik kepada pasar dan investor. Hal ini bisa disebabkan oleh ketidakpastian hasil, fokus jangka pendek dari investor, kurangnya kejelasan atau komunikasi tentang manfaat *research and development*, atau reputasi perusahaan yang kurang mendukung. Keuntungan dimasa yang akan datang melalui

kegiatan penelitian dan pengembangan kemungkinan 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.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Naja, Fariantin, & Yuliati, 2021) dimana *research and development* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh (Maharani & Puspitasari, 2017) mengemukakan bahwa *research and development* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian (Khoiriah, 2018) bahwa *research and development* tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh (Wahyuningsih dan Purwanto, 2013) menyatakan *research and development* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti seberapa besar intensitas penelitian dan pengembangan tidak akan mempengaruhi besarnya 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.

Hasil hipotesis sebelumnya oleh (Ho *et al.*, 2005) Pengeluaran perusahaan

untuk penelitian dan pengembangan adalah investasi atas aset tak berwujud yang berkontribusi dalam perusahaan dalam jangka panjang. Pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan yang sukses akan menghasilkan produk atau layanan perusahaan yang inovatif dan kreatif sehingga akan memungkinkan perusahaan untuk membuat perbedaan dengan perusahaan yang lain. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis sebelumnya, hal ini dikarenakan pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan tidak selalu menghasilkan produk atau layanan yang inovatif dan kreatif. Banyak proyek R&D yang gagal atau tidak berproduktif, sehingga pengeluaran tersebut tidak memberikan keuntungan langsung bagi perusahaan. Meskipun pengeluaran R&D dapat memberikan keuntungan jangka panjang, namun tidak semua perusahaan memiliki kemampuan untuk mengembangkan produk atau layanan yang inovatif dan kreatif. Beberapa perusahaan mungkin tidak memiliki sumber daya yang cukup untuk mengembangkan teknologi baru.

4.3.3 Pertumbuhan Laba Memoderasi Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.23, hasil uji hipotesis H3 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 4.23 diatas uji MRA menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0001 lebih kecil dari α 0,05 dan nilai hasil koefisien keputusan pendanaan sebesar 0.923397 dan antara keputusan pendanaan dengan pertumbuhan laba sebesar 0.416294. Dengan penjelasan diatas dapat diambil keputusan hipotesis H3 diterima dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan laba dapat memoderasi hubungan

keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan, artinya pertumbuhan laba memperkuat atau menambah hubungan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini.

Berdasarkan uji MRA, pertumbuhan laba dapat memoderasi hubungan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan pertumbuhan laba yang tinggi, perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan yang tepat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena pertumbuhan laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan dapat menarik investasi dari pihak eksternal. Pertumbuhan laba yang tinggi juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang dapat memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dengan biaya yang lebih rendah. Dengan sumber pendanaan yang tepat, perusahaan dapat mengurangi beban hutangnya, yang pada gilirannya dapat mengurangi risiko kredit dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pertumbuhan laba yang tinggi juga dapat membantu perusahaan dalam mengurangi beban biaya operasional, yang dapat meningkatkan laba bersih dan akhirnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan laba yang tinggi dapat menjadi modal dasar bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan yang tepat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, (Estininghadi, 2019) dan (Utami & Darmayantanti, 2018) pertumbuhan laba yang kuat dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan lebih banyak utang, karena mereka merasa lebih percaya diri dalam kemampuan mereka untuk membayar kembali pinjaman. Ini menunjukkan

kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami pertumbuhan laba yang stabil, mereka mungkin lebih cenderung untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan, yang juga bisa dilihat sebagai sinyal positif bahwa perusahaan tidak perlu bergantung pada utang untuk pertumbuhan.

Pertumbuhan laba yang kuat dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan memberikan sinyal positif tentang kemampuan manajemen, mengurangi persepsi risiko, menunjukkan potensi pertumbuhan, dan meningkatkan kepercayaan pasar. Sinyal-sinyal ini membuat keputusan pendanaan lebih diterima oleh investor dan pasar, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan peneliti (Kerans, 2021). Hal ini karena temuan dalam penelitian ini membuktikan pertumbuhan laba dinilai mampu memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan konsepnya semakin tinggi DER maka pertumbuhan laba akan meningkat dan kinerja perusahaan dinilai bagus oleh para investor, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan begitu pertumbuhan laba dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan yang semakin baik.

Hipotesis sebelumnya, setiap perusahaan menginginkan laba yang diterima selalu optimal dengan tumbuhnya laba perusahaan yang mencerminkan manajer perusahaan mampu untuk mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan dengan tingkatan yang efektif serta efisien dan mampu untuk menangani risiko yang ada. (Wijaya & Wibawa, 2015) dan (Hasnawati, 2012).

Hasil penelitian ini dapat membuktikan hipotesis, hal ini dikarenakan setiap perusahaan memiliki tujuan utama untuk mencapai laba yang optimal. Laba yang optimal tidak hanya berarti mencapai keuntungan maksimal, tetapi juga memastikan bahwa laba tersebut stabil dan dapat diprediksi. Manajemen laba yang efektif membantu dalam mencapai laba yang optimal dengan mengoptimalkan pendapatan dan mengurangi biaya operasional yang tidak perlu.

4.3.4 Pertumbuhan Laba Memoderasi Hubungan *Research and Development* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.23, hasil uji hipotesis H4 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba tidak dapat memoderasi pengaruh *research and development* terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 4.23 diatas menunjukkan nilai hasil koefisien MRA antara *research and development* dengan pertumbuhan laba sebesar 0.473855 dengan nilai probabilitas sebesar 0.9076 lebih besar dari α 0,05. Dengan penjelasan diatas dapat diambil keputusan hipotesis H4 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan laba tidak dapat memoderasi hubungan *research and development* dengan nilai perusahaan, artinya pertumbuhan laba tidak memperkuat atau mengurangi hubungan *research and development* dengan nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini.

Pertumbuhan laba tidak dapat memperkuat hubungan *research and development* dengan nilai perusahaan karena menggeser fokus investor dari investasi jangka panjang ke hasil jangka pendek. Ketika perusahaan menunjukkan pertumbuhan laba yang kuat, investor cenderung lebih puas dengan kinerja keuangan saat ini dan kurang memperhatikan pengeluaran untuk *research and*

development yang manfaatnya baru terlihat dalam jangka panjang. Mereka berasumsi bahwa perusahaan sudah berada di jalur yang benar dan dapat terus tumbuh tanpa perlu melakukan investasi tambahan yang berisiko seperti *research and development*.

Berdasarkan teori sinyal, jika laba yang didapat kuat dan R&D dapat dikelola dengan baik maka setiap pengeluaran untuk R&D akan berfungsi sebagai sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong investasi lebih lanjut, yang pada akhirnya berkontribusi pada nilai perusahaan (Kurniawan & Kiswara, 2012). Penelitian ini tidak sejalan dengan teori tersebut, dikarenakan Pengeluaran besar untuk R&D dapat berdampak negatif terhadap pertumbuhan laba jangka pendek perusahaan. Investor yang lebih fokus pada hasil keuangan jangka pendek melihat pengeluaran ini sebagai pengurang laba, yang dapat menyebabkan penurunan harga saham dalam jangka pendek.

Hipotesis sebelumnya, pertumbuhan laba yang kuat bisa menjadi penanda keberhasilan dari investasi *research and development*. Ketika hasil investasi *research and development* mulai menghasilkan produk atau teknologi baru yang mendukung pertumbuhan pendapatan dan laba, ini dapat menandakan bahwa perusahaan telah mengelola *research and development* dengan efektif. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis sebelumnya, hal ini dikarenakan pertumbuhan laba yang kuat bisa saja terjadi karena siklus bisnis alami perusahaan, di mana produk atau layanan yang ada berada pada puncak permintaan. Ini tidak berarti bahwa investasi R&D yang sedang dilakukan adalah penyebab utama dari

pertumbuhan laba tersebut.