



Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Keuangan pada Sektor Properti, Real Estat dan Konstruksi Bangunan di Indonesia

Felicia Lindy Karyadi¹, Wiliam Santoso², Fahrul Riza³

¹Universitas Ciputra Surabaya, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia, fkaryadi@magister.ciputra.ac.id

²Universitas Ciputra Surabaya, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia, wiliam.santoso@ciputra.ac.id

³Universitas Ciputra Surabaya, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia, fahrul.riza@ciputra.ac.id

Corresponding Author: fkaryadi@magister.ciputra.ac.id¹

Abstract: *This study analyzes the influence of investment decisions, funding decisions, and dividend policy on firm value, with financial performance serving as a mediating variable. The research uses multiple linear regression analysis with SPSS and employs secondary data from property, real estate, and construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022–2024 period. The results indicate that investment decisions and funding decisions have a significant effect on financial performance when measured by ROA, but do not show a significant effect when measured by EVA. Dividend policy does not influence financial performance under either measurement. Furthermore, ROA has a significant effect on firm value, whereas EVA does not demonstrate a meaningful effect. ROA is proven to mediate the relationship between investment decisions and firm value, while EVA does not mediate this relationship. Financial performance measured by ROA and EVA does not mediate the influence of funding decisions and dividend policy on firm value. Direct testing shows that investment decisions and dividend policy affect firm value, while funding decisions do not have a significant effect. The findings of this study suggest that ROA is a more effective indicator in explaining firm value compared to EVA, particularly in capital intensive industries that operate with long investment cycles. The study implies that effective investment decisions and consistent dividend policy are essential factors in enhancing firm value.*

Keywords: *Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy, Financial Performance, Firm Value, Property Sector, Indonesia*

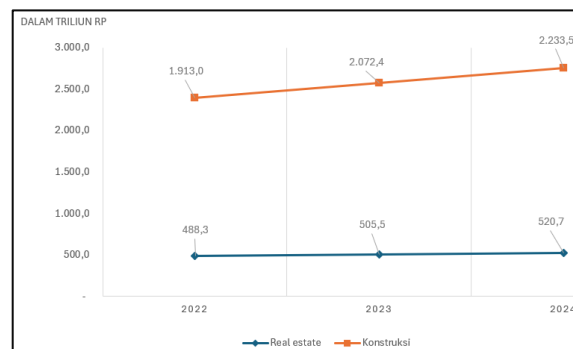
Abstrak: Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda melalui SPSS dan memanfaatkan data sekunder dari perusahaan sektor properti, real estat, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, tetapi tidak berpengaruh terhadap EVA. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada kedua proksi tersebut. Selain itu, kinerja keuangan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan EVA tidak memberikan pengaruh yang berarti. Kinerja keuangan ROA terbukti memediasi

hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. EVA tidak memediasi hubungan tersebut. Kinerja keuangan baik ROA maupun EVA tidak memediasi pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Secara langsung, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ROA merupakan indikator kinerja yang lebih mampu menjelaskan nilai perusahaan dibandingkan EVA, terutama pada sektor padat modal yang memiliki siklus investasi jangka panjang. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa efektivitas keputusan investasi serta konsistensi kebijakan dividen merupakan faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Sektor Properti, Indonesia

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara berkembang dengan ekonomi yang terus menunjukkan pertumbuhan signifikan, mencatatkan angka Produk Domestik Bruto (PDB) yang stabil dalam beberapa tahun terakhir. Industri properti di Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat sektor real estat menyumbang Rp520,7 triliun terhadap PDB Indonesia dengan nilai pertumbuhan 2,5% dan sektor konstruksi menyumbang Rp2.233,4 triliun terhadap PDB Indonesia dengan nilai pertumbuhan 7,02% sepanjang tahun 2024. Sebagai sektor penting dalam perekonomian, perusahaan real estat dan konstruksi memiliki peran strategis dalam mendorong perkembangan kota dan infrastruktur di Indonesia.



Gambar 1. Nilai Produk Domestik Bruto Sektor Real Estat dan Konstruksi

Sumber: www.bps.go.id

Dengan stabilitas ekonomi yang tercermin dari pertumbuhan PDB Indonesia, sektor real estate dan konstruksi menjadi salah satu pilar utama yang mendukung pembangunan ekonomi dan infrastruktur negara. Pertumbuhan yang signifikan dalam sektor ini menciptakan banyak peluang, namun juga menghadirkan tantangan yang tidak kecil bagi perusahaan properti, real estat dan konstruksi. Dalam menghadapi dinamika pasar yang kompetitif, perusahaan properti, real estat dan konstruksi dituntut untuk tidak hanya fokus pada ekspansi dan pengembangan proyek, tetapi juga pada pengelolaan keuangan yang efisien untuk memastikan kelangsungan dan daya saing mereka di pasar. Salah satu cara untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghadapi tantangan ini adalah melalui nilai perusahaan, yang sering kali tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, keputusan keuangan yang strategis, seperti keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen, memiliki peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan-keputusan ini akan menentukan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan peluang di pasar sekaligus mengelola risiko yang ada, sehingga berpengaruh langsung terhadap keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Nilai perusahaan, yang sering diukur dengan menggunakan indikator seperti harga saham, dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk pengelolaan keuangan yang efisien.

Keputusan-keputusan ini, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, berhubungan erat dengan bagaimana perusahaan menghadapi tantangan dan peluang di pasar properti. Dalam hal ini, penting untuk menilai sejauh mana keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan properti dapat memberikan dampak positif atau negatif terhadap nilai perusahaan, mengingat bahwa sektor properti di Indonesia sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan moneter, peraturan pajak, dan tren ekonomi global.

Keputusan investasi mencakup pemilihan proyek-proyek yang akan dijalankan oleh perusahaan, yang berdampak langsung pada potensi pendapatan dan keuntungan jangka panjang.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan memperoleh dana untuk mendanai operasional dan ekspansi, yang bisa dipenuhi melalui utang ataupun ekuitas. Keputusan ini memengaruhi struktur modal dan risiko keuangan perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan pendanaan dari eksternal, seperti utang atau penerbitan saham baru, maka kreditur atau investor akan melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Sedangkan jika perusahaan menggunakan pendanaan dari internal maka pengawasan akan lebih longgar.

Sementara itu, kebijakan dividen terkait dengan bagaimana laba perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham, yang bisa memengaruhi persepsi pasar terhadap prospek perusahaan tersebut. Kebijakan ini tidak hanya memengaruhi arus kas kepada pemegang saham, tetapi juga menjadi sinyal bagi pasar terkait prospek dan kesehatan keuangan perusahaan. Monitoring aktif dapat terjadi jika pemegang saham ataupun kreditur mengharuskan persetujuan dalam kebijakan dividen, sedangkan monitoring pasif terjadi jika pemegang saham mempercayakan sepenuhnya keputusan kepada manajemen tanpa pengawasan ketat.

Kinerja keuangan merupakan indikator penting yang mencerminkan kesehatan dan efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Kinerja keuangan juga menjadi tolok ukur penting bagi manajemen dan investor dalam menilai prospek dan keberlanjutan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan properti, real estate dan konstruksi di Indonesia dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada perusahaan Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen dan keputusan investasi terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan tetapi tidak langsung terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan berperan sebagai mediator signifikan (Cahyani et al., 2022). Di sisi lain, keputusan investasi dan pendanaan ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Noviana & Nurasik, 2024), bertolak belakang dengan temuan bahwa keputusan investasi justru berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman (Meidiaswati & Zamila, 2023). Lebih lanjut, keputusan investasi dan pendanaan terbukti tidak signifikan memengaruhi nilai perusahaan, dan kinerja keuangan gagal berfungsi sebagai mediator yang efektif (Larasati, 2024). Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan *Economic Value Added (EVA)* berperan sebagai variabel moderasi.

Temuan atas penelitian tersebut mencerminkan kompleksitas hubungan antara keputusan strategis keuangan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Di satu sisi, kinerja keuangan sering diposisikan sebagai jalur mediasi yang penting. Namun, beberapa studi juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat terbentuk melalui pengaruh langsung keputusan keuangan tanpa keterlibatan penuh dari aspek kinerja keuangan. Suseno dan Putri menemukan bahwa solvabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tanpa dimediasi oleh profitabilitas (Suseno & Putri, 2024). Demikian pula, studi oleh Wijaya, Siburian, dan Simorangkir menunjukkan bahwa efisiensi operasional melalui perputaran aset berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas justru memberikan pengaruh negatif dan tidak berfungsi sebagai mediator (Wijaya et al., 2023).

Dengan mempertimbangkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan temuan yang beragam terkait pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, serta mempertimbangkan terbatasnya studi yang secara khusus meneliti peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, khususnya pada sektor properti, real estat, dan konstruksi di Indonesia, masih terdapat ruang untuk dilakukan kajian lebih lanjut mengenai apakah kinerja keuangan merupakan elemen mediasi yang esensial dan tidak dapat diabaikan, ataukah terdapat kondisi tertentu di mana nilai perusahaan dapat terbentuk tanpa keterlibatan signifikan dari aspek kinerja keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan empiris yang lebih mendalam dalam memahami bagaimana keputusan-keputusan strategis dalam keuangan perusahaan, baik melalui jalur langsung maupun tidak langsung melalui kinerja keuangan, memengaruhi pembentukan nilai perusahaan pada sektor tersebut. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk memperkaya literatur mengenai mekanisme transmisi pengelolaan keuangan korporat terhadap penciptaan nilai perusahaan, khususnya dalam menghadapi dinamika dan tantangan ekonomi nasional maupun global yang terus berkembang.

METODE

Ruang lingkup wilayah yang digunakan adalah sektor property, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022-2024. Pemilihan sektor ini dikarenakan pada sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan merupakan perusahaan yang padat akan modal atau membutuhkan modal dalam jumlah yang besar untuk jangka panjang, sehingga risiko yang akan dihadapi semakin besar pula. Selain itu, sektor properti, real estat, dan konstruksi bangunan dipilih karena sektor ini berpeluang cukup terbuka untuk berkembang di setiap tahunnya. Variabel independen yang ada yaitu X_1 , X_2 dan X_3 dari penelitian yakni masing-masing adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan serta kebijakan dividen. Sedangkan nilai perusahaan atau Y menjadi variabel terikatnya dengan kinerja keuangan atau M sebagai variabel mediasi.

Model penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai mediasi menggunakan data sekunder laporan keuangan pada perusahaan properti, real estat dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2024. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* serta sektor infrastruktur subsektor *heavy construction & civil engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2024 dengan jumlah 123 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini teknik *non-probability sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang tidak rugi dan membagi dividen selama periode 2022-2024, sehingga dalam penelitian ini sampel yang digunakan sebanyak 14 perusahaan.

Tabel 1. Sampel Perusahaan Properti yang terdaftar di BEI periode 2022-2024

Nama Perusahaan	Kode Saham
PT Citra Buana Prasada Tbk	CBPE
Ciputra Development Tbk	CTRA
Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA
Jaya Real Property Tbk	JRPT
Metropolitan Kentjana Tbk	MKPI
Metropolitan Land Tbk	MTLA
Plaza Indonesia Realty Tbk	PLIN
Pakuwon Jati Tbk	PWON
Roda Vivatex Tbk	RDTX
Summarecon Agung Tbk	SMRA
PT Nusa Raya Cipta Tbk	NRCA
PT Paramita Bangun Sarana Tbk	PBSA
Total Bangun Persada Tbk	TOTL
PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	WEGE

Adapun dari 14 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam model penelitian A yakni kinerja keuangan diproksikan dengan ROA dilakukan penyaringan dengan melakukan deteksi

outlier melalui *Casewise Diagnostic* dan menghapus sample 3 perusahaan dengan residu ekstrim. Setelah penyaringan, diperoleh 11 perusahaan yang layak dan valid untuk dilakukan penelitian dalam model penelitian A yakni kinerja keuangan dengan proksi ROA. Untuk model penelitian B yakni kinerja keuangan diproksikan dengan EVA dilakukan penyaringan dengan melakukan deteksi outlier melalui *Casewise Diagnostic* dan menghapus sample 1 perusahaan dengan residu ekstrim. Setelah penyaringan, diperoleh 13 perusahaan yang layak dan valid untuk dilakukan penelitian dalam model penelitian B yakni kinerja keuangan dengan proksi EVA.

Analisis data menggunakan metode analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda dengan data panel. Program yang digunakan untuk mengolah data dalam penelitian ini menggunakan SPSS dengan taraf signifikansi yang ditetapkan 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Model 1a: } M_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$\text{Model 2a: } Y_1 = \alpha + \beta_4 X_1 + \beta_5 X_2 + \beta_6 X_3 + \beta_7 M_1 + e$$

$$\text{Model 1b: } M_2 = \alpha + \beta_8 X_1 + \beta_9 X_2 + \beta_{10} X_3 + e$$

$$\text{Model 2b: } Y_2 = \alpha + \beta_{11} X_1 + \beta_{12} X_2 + \beta_{13} X_3 + \beta_{14} M_2 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Keputusan investasi

X₂ = Keputusan pendanaan

X₃ = Kebijakan dividen

M₁ = Kinerja Keuangan ROA

M₂ = Kinerja Keuangan EVA

α = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_{14}$ = Koefisien regresi

e = Standard error

Penelitian ini menggunakan data tahunan dan menganalisis hubungan antarvariabel dalam periode yang sama. Oleh karena itu, model penelitian tidak mempertimbangkan adanya efek kelembaman waktu (*time lag*). Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan diasumsikan memiliki pengaruh yang terjadi secara kontemporer pada tahun pengamatan yang sama. Dengan demikian, dampak keputusan keuangan pada periode sebelumnya terhadap kinerja dan nilai perusahaan pada periode berjalan tidak dimasukkan dalam model analisis. Asumsi ini diambil untuk menjaga konsistensi model regresi dan keterbatasan ketersediaan data *time lag* pada periode observasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teori Agensi

Teori agensi menyatakan hubungan kontraktual pemilik perusahaan sebagai principal dengan manajemen sebagai agen, di mana principal memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan. Hubungan ini menimbulkan potensi konflik kepentingan karena agen dapat bertindak untuk kepentingan pribadi yang belum tentu sejalan dengan tujuan principal (Jensen & Meckling, 1976). Selain itu, teori agensi juga menyoroti pentingnya mekanisme pengawasan dan insentif untuk meminimalkan biaya agensi serta memastikan agen bertindak sesuai dengan kepentingan principal, terutama dalam konteks pengambilan keputusan dan pengelolaan informasi internal perusahaan (Josephine et al., 2022).

Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bagaimana perusahaan mengomunikasikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Spence, 1973). Manajemen cenderung menyampaikan sinyal positif melalui laporan keuangan atau kebijakan keuangan tertentu guna meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2016). Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen

dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan keyakinan terhadap kinerja perusahaan ke depan (Nursanita, 2019).

Hubungan antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Mediasi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan dari awal berdiri hingga saat ini (Cahyani et al., 2022).

Tujuan utama dalam meningkatkan nilai perusahaan harus menjadi pijakan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan. Keputusan yang tepat dan akurat akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga pada akhirnya akan berdampak positif pada keberhasilan dan kemakmuran perusahaan tersebut (E. M. Utami, 2018). Pandangan pemilik tentang prestasi perusahaan, yang umumnya terhubung dengan harga saham, memiliki dampak pada valuasi perusahaan (Mamay Komarudin & Naufal Affandi, 2020). Ketika harga saham mengalami kenaikan maka nilai perusahaan meningkat, dan hal ini dapat berpengaruh pada kenaikan return perusahaan serta mengartikan tujuan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham menjadi usaha untuk meningkatkan harga saham perusahaan (Mamay Komarudin & Naufal Affandi, 2020).

Tobin's Q umumnya dijadikan rujukan dalam penelitian yang menyelidiki kinerja dan nilai perusahaan real estate, sebagai proksi untuk nilai perusahaan yang mencerminkan nilai pasar saham relatif terhadap nilai pasar properti yang menjadi dasar aset perusahaan. Formula perhitungan dengan model Tobin's Q sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + Debt}{Total\ Asset}$$

Keterangan: 1) MVE: Market value of equity; 2) Debt: Total utang; 3) Total Asset: Total Aset. Interpretasi dari nilai Q yang dihasilkan sebagai berikut: a) Jika nilai $Q > 1$: menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi daripada biaya untuk menggantikan aset-asetnya; b) Jika nilai $Q < 1$: menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih rendah daripada biaya pengantiannya.

Keputusan Investasi

Menurut Rajagukguk (2019) keputusan investasi adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap, atau dapat berupa menciptakan produk baru, dan penggantian mesin yang lebih efisien. Keputusan investasi yang tepat akan memberikan hasil yang baik terhadap perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga membuat saham perusahaan meningkat. Menurut Hasanuddin (2021) keputusan investasi sangat vital bagi keberlangsungan perusahaan karena mencakup keputusan alokasi dana, pemilihan jenis investasi, estimasi potensi hasil, dan risiko yang terjadi dalam investasi.

Keputusan investasi diukur dengan perhitungan CAP/ BVA atau Capital Expenditure to Book Value of Assets yang merupakan perbandingan antara pertumbuhan dari aset tetap dibandingkan dengan total asset yang dimiliki perusahaan.

$$CAP/BVA = \frac{Capital\ Expenditures}{BV\ Of\ Assets}$$

Keputusan Pendanaan

Menurut Nelwan dan Tulung (2018) keputusan mengenai pendanaan melibatkan proses menentukan bagaimana komposisi sumber dana akan digunakan dalam menjalankan operasional perusahaan.

Menurut Mustiha & Djalil (2020) keputusan pendanaan berkaitan juga dengan pengambilan keputusan mengenai pembiayaan investasi yang diperlukan dalam pengembangan perusahaan kedepannya.

Menurut Noviana (2024) menentukan sumber pendanaan atau pembiayaan merupakan aspek penting dalam manajemen keuangan. Memahami faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan dan dampaknya terhadap struktur permodalan merupakan tantangan bagi manajer, pemegang saham, dan kreditur. Manajer keuangan harus menentukan strategi terbaik untuk memperoleh dana, baik melalui pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang, serta melakukan negosiasi untuk penerbitan obligasi atau saham. Semua ini menjadi pemahaman yang penting bagi manajer keuangan.

Keputusan pendanaan diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) dengan perhitungan berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Kebijakan Dividen

Menurut Sholatika (2022) Dividen merupakan komponen dari laba bersih yang dihasilkan oleh entitas perusahaan, dan pembayarannya sangat tergantung pada besaran pendapatan atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan pada waktu tertentu. Menurut Triani (2019) kebijakan dividen melibatkan pengaturan sejumlah laba yang akan dibagikan pada para investor dalam bentuk dividend uang tunai atau tetap disimpan sebagai laba ditahan, yang dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) dengan formula sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Kinerja Keuangan

Menurut Rosyidah (2023) kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki secara optimal untuk memperoleh keuntungan. Berdasarkan perspektif Teori Sinyal, pencapaian profitabilitas perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal positif bagi para investor, yang menunjukkan adanya prospek pertumbuhan dan keberlanjutan usaha yang lebih baik pada periode mendatang.

Kinerja keuangan dapat diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Kinerja keuangan Perusahaan juga dapat diukur secara komprehensif melalui pendekatan Economic Value Added (EVA). EVA mengukur selisih antara pengembalian modal dan biaya modal, memberikan penilaian yang lebih akurat dibanding metode tradisional (Sudarmakiyanto et al. 2014).

Kinerja keuangan diukur dengan EVA dengan langkah formula sebagai berikut:

- a) Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{laba (rugi) usaha} - \text{pajak}$$

- b) Menghitung *Invested Capital*

Rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang dan Ekuitas} - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

- c) Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Rumus:

$$\text{WACC} = \{(D \times r_d)(1 - \text{Tax}) + (E \times r_e)\}$$

Keterangan”

Tingkat modal (D) = Total Hutang/Total Hutang dan Ekuitas x 100%

Cost of Debt (rd) = Beban Bunga/Total Hutang Jangka Panjang x 100%

Tingkat Modal dan Ekuitas(E) = Total Ekuitas/Total Hutang dan Ekuitas x 100%

Cost of Equity (re) = Laba Bersih Setelah Pajak/Total Ekuitas x 100%

Tingkat Pajak (Tax) = Beban Pajak/Laba Bersih Sebelum Pajak x 100%

d) Menghitung *Capital Charges*

Rumus:

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

e) Menghitung EVA

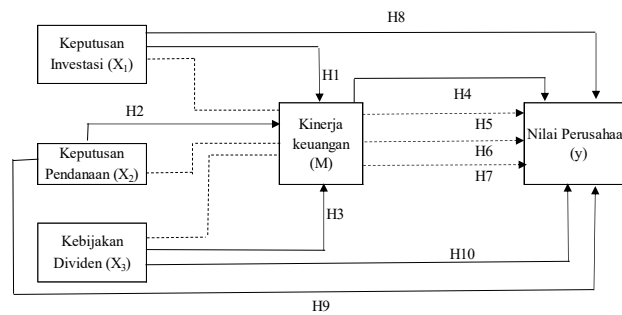
Rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charge}$$

Dari hasil perhitungan EVA tersebut, bertambah atau tidaknya nilai perusahaan dapat diketahui sebagai berikut: Apabila $\text{EVA} > 0$, maka telah terjadi proses nilai tambah ekonomis pada perusahaan setelah perusahaan membayar semua kewajiban para penyandang dana. Apabila $\text{EVA} = 0$, menunjukkan posisi impas pada penerimaan perusahaan, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajiban para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya. Apabila $\text{EVA} < 0$, maka hal ini menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan penyandang dana.

Hipotesis Penelitian

- 1) H1_a: Keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan ROA
- 2) H1_b: Keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan EVA
- 3) H2_a: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan ROA
- 4) H2_b: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan EVA
- 5) H3_a: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan ROA
- 6) H3_b: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan EVA
- 7) H4_a: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan ROA
- 8) H4_b: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan EVA
- 9) H5_a: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan ROA
- 10) H5_b: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan EVA
- 11) H6_a: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan ROA
- 12) H6_b: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan EVA
- 13) H7_a: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan ROA
- 14) H7_b: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan EVA
- 15) H8: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai Perusahaan
- 16) H9: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan
- 17) H10: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan



Gambar 2. Model Hipotesis

Analisis Deskriptif

Hasil dari analisis deskriptif variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kinerja keuangan dan nilai Perusahaan pada Sektor Properti, Real Estat dan Konstruksi Bangunan di Indonesia disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Model A					
X1_Keputusan Investasi	33	.01	.27	.0794	.07243
X2_Keputusan Pendanaan	33	.12	1.92	.6875	.50840
X3_Kebijakan Dividen	33	.05	1.30	.3995	.34591
M_Kinerja Keuangan ROA	33	.02	.18	.0911	.03313
Y_Nilai perusahaan	33	.49	1.27	.8596	.18284
Valid N (listwise)	33				
Kinerja keuangan menggunakan proksi ROA					
Model B					
X1_Keputusan Investasi	39	.00588	.29997	.0859533	.08031155
X2_Keputusan Pendanaan	39	.11992	1.93973	.7453579	.56405870
X3_Kebijakan Dividen	39	.04787	1.97472	.4893085	.44368993
M_Kinerja Keuangan EVA	39	-236469.81	294973.18	34998.64	97783.74
Y_Nilai perusahaan	39	.49088	1.40326	.9150532	.22282928
Valid N (listwise)	39				
Kinerja keuangan menggunakan proksi EVA					

Sumber: Hasil olahan data SPSS, 2025

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 Model A menunjukkan bahwa nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,49 dan nilai maksimum sebesar 1,27 dengan rata-rata 0.86 pada standar deviasi sebesar 0,18. Nilai minimum pada variabel keputusan investasi sebesar 0.01 dan nilai maksimum sebesar 0.27 dengan rata-rata sebesar 0,79 pada standar deviasi sebesar 0.07. Pada variabel keputusan pendanaan berdasarkan hasil uji statistik deskriptif menunjukkan hasil minimum sebesar 0.12 dan nilai maksimum sebesar 1,92 dengan rata-rata 0.69 persen pada standar deviasi sebesar 0.51. Pada variabel kebijakan dividen berdasarkan hasil uji statistik deskriptif menunjukkan hasil minimum sebesar 0.05 dan nilai maksimum sebesar 1,30 dengan rata-rata 0.40 pada standar deviasi sebesar 0.35. Sedangkan pada variabel kinerja keuangan diperoleh nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 0,18 dengan rata-rata sebesar 0.09 pada standar deviasi 0,03.

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 Model B menunjukkan bahwa nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,49 dan nilai maksimum sebesar 1,40 dengan rata-rata 0.92 pada standar deviasi sebesar 0.223. Nilai minimum pada variabel keputusan investasi sebesar 0.006 dan nilai maksimum sebesar 0.30 dengan rata-rata sebesar 0.86 pada standar deviasi sebesar 0.08. Pada variabel keputusan pendanaan berdasarkan hasil uji statistic deskriptif menunjukkan hasil minimum sebesar 0.12 dan nilai maksimum sebesar 1,94 dengan rata-rata 0.745 persen pada standar deviasi sebesar 0.564. Pada variabel kebijakan dividen berdasarkan hasil uji statistik deskriptif menunjukkan hasil minimum sebesar 0.048 dan nilai maksimum sebesar 1,974 dengan rata-rata 0.489 pada standar deviasi sebesar 0.444. Sedangkan pada variabel kinerja keuangan diperoleh nilai minimum sebesar -236.469 dan nilai maksimum sebesar 294.973 dengan rata-rata sebesar 34.999 pada standar deviasi 97.783,74.

Berdasarkan statistik deskriptif, sebagian besar perusahaan sampel memiliki nilai Tobin's Q di bawah satu. Pada Model A dengan 33 data observasi, hanya tiga data yang memiliki nilai Tobin's Q di atas satu dan berasal dari satu perusahaan. Sementara itu, pada Model B dengan 39 data observasi, terdapat lima data dengan nilai Tobin's Q di atas satu berasal dari 2 perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan pada sektor

properti dan konstruksi selama periode penelitian belum mampu menciptakan nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai asetnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi dalam analisis regresi linear berganda untuk menguji kualitas data. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji auto korelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *one-sample* Kolmogorov-Smirnov. Berikut merupakan perolehan uji Kolmogorov-Smirnov.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual			
		Model 1a	Model 2a	Model 1b	Model 2b
N		33	33	39	39
Normal parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.02885859	.013620818	.01485174526	.019597962
Most Extreme Differences	Absolute	.117	.121	.107	.117
	Positive	.099	.121	.107	.117
	Negative	-.117	-.086	-.088	-.090
Test statistic		.117	.121	.107	.117
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d	.200 ^d	.200 ^d	.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.288	.254	.304	.195
	99% Confidence Interval Lower Bound	.276	.243	.292	.185
	Upper Bound	.300	.265	.316	.206

a. Test distribution is normal

b. Calculated from data

c. Lilliefors Significance Corrections

d. This is a lower bound of the true significance

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Nilai signifikansi model 1a, 2a, 1b dan 2b untuk uji normalitas menurut *One Sample Kolmogorof-Smirnof* menunjukkan nilai 0,2. Nilai signifikansi yang diperoleh ini lebih besar daripada nilai signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5% atau 0,05. Oleh karena itu, data pada model pertama dan model kedua terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen, yang dapat dilihat melalui nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF).

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Model 1a		Model 2a		Model 1b		Model 2b	
	Collinearity Statistics		Collinearity Statistics		Collinearity Statistics		Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
X1_ Keputusan Investasi	.904	1.106	.735	1.361	.998	1.002	.937	1.068
X2_ Keputusan Pendanaan	.814	1.228	.710	1.408	.999	1.001	.965	1.036
X3_ Kebijakan Dividen	.841	1.189	.840	1.190	.997	1.003	.952	1.051
M_ Kinerja Keuangan			.759	1.318			.875	1.142

a. Dependent variable: M_Kinerja

Perusahaan_ROA

b. Dependent variable: Y_Nilai Perusahaan

a. Dependent variable: M_Kinerja

Perusahaan_EVA

b. Dependent variable: Y_Nilai Perusahaan

Seluruh variabel independen dalam penelitian model 1a, 2a, 1b dan 2b memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas atau tidak terjadi korelasi antarvariabel independen dalam model penelitian pertama dan kedua.

Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan uji Glejser untuk mendeteksi potensi heteroskedastisitas. Dalam prosedur ini, nilai residual absolut diregresikan sebagai variabel terikat terhadap variabel-variabel independen dalam model.

Tabel 5. Hasil Uji Glejser

Model	Model 1a		Model 2a		Model 1b		Model 2b	
	Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	
	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.
(Constant)	1.066	.295	.894	.379	3.389	.002	3.553	.001
X1_Keputusan Investasi	1.461	.155	-1.322	.197	-.685	.498	.154	.879
X2_Keputusan Pendanaan	.080	.937	.023	.982	.685	.498	-.659	.514
X3_Kebijakan Dividen	.1368	.182	.308	.761	-1.332	.192	.593	.557
M_Kinerja Keuangan			1.559	.130			-.768	.448

a. Dependent variable:
Abs_res1ab. Dependent variable:
Abs_res2aa. Dependent variable:
Abs_res1bb. Dependent variable:
Abs_res2b

Nilai signifikansi dalam model penelitian 1a, 2a, 1b dan 2b lebih besar dari 0,05 sehingga data tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan uji Durbin–Watson untuk mengevaluasi keberadaan autokorelasi, sehingga dapat diketahui apakah model regresi yang digunakan terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Model Summary

Durbin-Watson			
Model 1a	Model 2a	Model 1b	Model 2b
1.144	1.382	1.164	1.191
a. Predictors: (Constant), X1_Keputusan Investasi, X2_Keputusan Pendanaan, X3_Kebijakan Dividen	a. Predictors: (Constant), X1_Keputusan Investasi, X2_Keputusan Pendanaan, X3_Kebijakan Dividen	a. Predictors: (Constant), X1_Keputusan Investasi, X2_Keputusan Pendanaan, X3_Kebijakan Dividen	a. Predictors: (Constant), X1_Keputusan Investasi, X2_Keputusan Pendanaan, X3_Kebijakan Dividen
b. Dependent Variable: M_Kinerja Keuangan_ROA	b. Dependent Variable: Y_Nilai Perusahaan	b. Dependent Variable: M_Kinerja Keuangan EVA	b. Dependent Variable: Y_Nilai Perusahaan

Nilai Durbin-Watson pada model 1a sebesar 1,144, model 2a sebesar 1,382, model 1b sebesar 1,164 dan model 2b sebesar 1,191. Karena nilai dari Durbin-Watson untuk keempat model tersebut berada dalam rentang -2 hingga $+2$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada keempat model penelitian tersebut.

Analisis Regresi Linear Nilai Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat sejauh mana perubahan pada variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil perhitungan regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Regresi

Model	Model 1a				Model 2a			
	Unstandardized Coefficients				Unstandardized Coefficients			
	B	Std Error	t	Sig.	B	Std Error	t	Sig.
Constant	.091	.014	6,385	<.001	.488	.106	4.610	<.001
X1_Keputusan Investasi	.201	.078	2,589	.015	-.955	.415	-2.303	.029
X2_Keputusan Pendanaan	-.024	.012	-2.060	.048	.105	.060	1.743	.092
X3_Kebijakan Dividen	.022	.017	.138	.891	.217	.081	2.676	.012
M_Kinerja Keuangan_ROA					3.167	.892	3.551	.001

Dependent Variable: M_Kinerja Keuangan ROA

Dependent Variable: Y_Nilai Perusahaan

Dependent Variable: M_Kinerja Keuangan EVA

Dependent Variable: Y_Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS, 2025

Dari analisa regresi linear berganda dalam tabel 7, persamaan regresi linear berganda yang didapatkan untuk model 1a sebagai berikut:

$$M_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$= 0,091 + 0.201 X_1 - 0,024 X_2 + 0,022 X_3 + e$$

Penjelasan dalam persamaan regresi tersebut sebagai berikut:

- a) Skor konstanta (α) mempunyai skor positif 0,091 yang berarti bila variabel keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), serta kebijakan dividen (X_3) nilainya nol ataupun belum terjadi perubahan, maka kinerja keuangan (M) adalah 0,91.
- b) Skor koefisien regresi variabel keputusan investasi (β_1) sebesar 0,201 yang berarti jika keputusan investasi meningkat sebanyak satu (1) satuan, maka kinerja keuangan (M) naik sebesar 0,201.
- c) Skor koefisien regresi variabel keputusan pendanaan (β_2) sebanyak -0,024 yang berarti bila keputusan pendanaan bertambah sebanyak 1 satuan, maka kinerja keuangan (M) akan mengalami penurunan sebanyak 0,024.
- d) Skor koefisien regresi variabel kebijakan dividen (β_3) sebanyak 0,022 yang berarti jika kebijakan dividen meningkat sebanyak 1 satuan, sehingga kinerja keuangan (M) naik sebesar 0,022.

Dari analisa regresi linear berganda dalam tabel 7, persamaan regresi linear berganda yang didapatkan untuk model 2a sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_4 X_1 + \beta_5 X_2 + \beta_6 X_3 + \beta_7 M_1 + e$$
$$= 0,488 - 0,955 X_1 + 0,105 X_2 + 0,217 X_3 + 3,167 M + e$$

- a) Skor konstanta (α) mempunyai skor positif 0,488 yang berarti bila variabel keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), kebijakan dividen (X_3) serta kinerja keuangan (M) nilainya nol ataupun belum terjadi perubahan, maka nilai perusahaan (Y) adalah 0,488.
- b) Skor koefisien regresi variabel keputusan investasi (β_4) sebesar -0,955 yang berarti jika keputusan investasi meningkat sebanyak satu (1) satuan, maka nilai perusahaan (Y) turun sebesar 0,955.
- c) Skor koefisien regresi variabel keputusan pendanaan (β_5) sebanyak 0,105 yang berarti bila keputusan pendanaan bertambah sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami kenaikan sebanyak 0,105.
- d) Skor koefisien regresi variabel kebijakan dividen (β_6) sebanyak 0,217 yang berarti jika kebijakan dividen meningkat sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) naik sebesar 0,217.
- e) Skor koefisien regresi variabel kinerja keuangan (β_7) sebanyak 3,167 yang berarti jika kinerja keuangan meningkat sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) naik sebesar 3,167.

Dari analisa regresi linear berganda dalam tabel 7, persamaan regresi linear berganda yang didapatkan untuk model 1b sebagai berikut:

$$M_2 = \alpha + \beta_8 X_1 + \beta_9 X_2 + \beta_{10} X_3 + e$$
$$= 104.844,972 - 293.168,988 X_1 - 30.285,462 X_2 - 45.112,603 X_3 + e$$

Penjelasan dalam persamaan regresi tersebut sebagai berikut:

- a) Skor konstanta (α) mempunyai skor positif 104.844,972 yang berarti bila variabel keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), serta kebijakan dividen (X_3) nilainya nol ataupun belum terjadi perubahan, maka kinerja keuangan (M) adalah 104.844,972.
- b) Skor koefisien regresi variabel keputusan investasi (β_1) sebanyak -293.168,988 yang berartikan jika Keputusan investasi meningkat sebanyak satu (1) satuan, maka kinerja keuangan (B) menurun sebanyak 293.168,988.
- c) Skor koefisien regresi variabel keputusan pendanaan (β_2) sebanyak -30.285,462 yang berartikan bila keputusan pendanaan bertambah sebanyak 1 satuan, maka kinerja keuangan (M) nantinya mengalami penurunan sebanyak 30.285,462.
- d) Skor koefisien regresi variabel kebijakan dividen (β_3) sebanyak -45.112,603 yang berarti jika kebijakan dividen meningkat sebanyak 1 satuan, sehingga kinerja keuangan (M_1) dapat terjadi depresiasi sebesar 45.112,603.
- e) Koefisien determinasi R Square model pertama diperoleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan sebesar 5%.

- f) Nilai signifikan 0,193 berada diatas 0,05 yang menunjukkan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan tidak dapat memengaruhi kinerja keuangan.

Dari analisa regresi linear berganda dalam tabel 7, persamaan regresi linear berganda yang didapatkan untuk model 2b sebagai berikut:

$$Y_2 = \alpha + \beta_{11} X_1 + \beta_{12} X_2 + \beta_{13} X_3 + \beta_{14} M_2 + e$$

$$= 0,761 + 0,336 X_1 + 0,004 X_2 + 0,239 X_3 + 0.000000134 M$$

- a) Skor konstanta (α) mempunyai skor positif 0,761 yang berarti bila variabel keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), serta kebijakan dividen (X_3) nilainya nol ataupun belum terjadi perubahan, maka nilai perusahaan (Y) adalah 0,761.
- b) Skor koefisien regresi variabel keputusan investasi (β_1) sebanyak 0.336 yang berartikan jika keputusan investasi meningkat sebanyak satu (1) satuan, maka nilai perusahaan (y) naik sebanyak 0,336.
- c) Skor koefisien regresi variabel keputusan pendanaan (β_2) sebanyak 0,004 yang berartikan bila keputusan pendanaan bertambah sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) mengalami kenaikan sebanyak 0,004.
- d) Skor koefisien regresi variabel kebijakan dividen (β_3) sebanyak 0,239 yang berarti jika kebijakan dividen meningkat sebanyak 1 satuan, sehingga nilai perusahaan (Y) naik sebesar 0,239.
- e) Skor koefisien regresi variabel kinerja keuangan (β_7) sebanyak 3,167 yang berarti jika kinerja keuangan meningkat sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) naik sebesar 3,167.

Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menilai apakah model regresi yang dibentuk layak digunakan, dengan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan output SPSS, nilai F yang dihasilkan dapat dilihat pada tabel ANOVA yang disajikan pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8. Hasil Uji F (Goodness of Fit)

	Model 1a		Model 2a		Model 1b		Model 2b	
	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.
Regression	3.070	.043 ^b	5.613	.002 ^b	1.662	.193 ^b	2.489	.062 ^b
Residual								
Total								
a. Dependent variable: M_Kinerja Perusahaan_ROA								
b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen								
a. Dependent variable: Y_Nilai Perusahaan								
b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kinerja Perusahaan_ROA								
a. Dependent variable: M_Kinerja Perusahaan_EVA								
b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen								
a. Dependent variable: Y_Nilai Perusahaan								
b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kinerja Perusahaan_EVA								

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS, 2025

Berdasarkan pada tabel 8 nilai F hitung pada model 1a sebesar 3,070 dengan tingkat signifikansi 0,043, dengan tingkat signifikansi dibawah 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja Perusahaan dengan proksi ROA.

Berdasarkan tabel 8, pada model 1b nilai F hitung sebesar 1,662 dengan signifikan 0,193 berada diatas 0,05 yang menunjukkan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan tidak dapat memengaruhi kinerja keuangan dengan proksi EVA.

Sementara pada model 2a, nilai F hitung sebesar 5,613 dengan tingkat signifikansi 0,002, dengan tingkat signifikansi dibawah 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan dengan proksi ROA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 8, pada model 2b nilai F hitung sebesar 2,489 dengan signifikan 0,062 berada diatas 0,05 yang menunjukkan variabel keputusan investasi, keputusan

pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan dengan proksi EVA secara simultan tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menggambarkan besarnya proporsi variasi data yang mampu dijelaskan oleh model regresi dibandingkan dengan keseluruhan variasinya. Hasil pengujian menunjukkan nilai R^2 yang ditampilkan pada Tabel 9 berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Determinasi (R^2)

Model 1a			Model 1b			Model 2a			Model 2b		
R square	Adjusted R Square	Std Error of The Estimate	R square	Adjusted R Square	Std Error of The Estimate	R square	Adjusted R Square	Std Error of The Estimate	R square	Adjusted R Square	Std Error of The Estimate
.241	.162	.03031	.125	.050	.95325.37	.445	.366	.14561	.226	.135	.20719
a. Dependent variable: M_Kinerja Perusahaan_ROA			a. Dependent variable: M_Kinerja Perusahaan_EVA			a. Dependent variable: Y_Nilai Perusahaan			a. Dependent variable: M_Kinerja Perusahaan_EVA		
b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen			b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen			b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kinerja Perusahaan_ROA			b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kinerja Perusahaan_EVA		

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS, 2025

- Koefisien determinasi R Square model 1a diperoleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROA sebesar 16,2%.
- Koefisien determinasi R Square model 1b diperoleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan dengan proksi EVA sebesar 5%.
- Koefisien determinasi R Square model 2a diperoleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan proksi ROA berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan sebesar 36,6%.
- Koefisien determinasi R Square model 2b diperoleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan sebesar 13,5%.

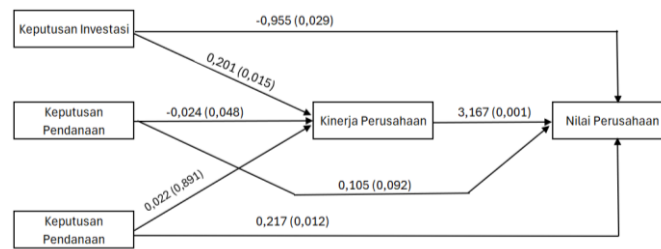
Uji Hipotesis

Analisis jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Hipotesis dinyatakan diterima apabila t hitung lebih besar daripada t tabel, sedangkan hipotesis ditolak apabila t hitung lebih kecil daripada t tabel. Derajat kebebasan pada penelitian ini adalah 235 dikurangi 5 sehingga diperoleh DK sebesar 230 dengan nilai t tabel 2,048 pada tingkat signifikansi 5 persen. Ketentuan ini menunjukkan bahwa tingkat kesalahan yang digunakan dalam penelitian sebesar 5 persen dan tingkat kepercayaannya mencapai 95 persen.

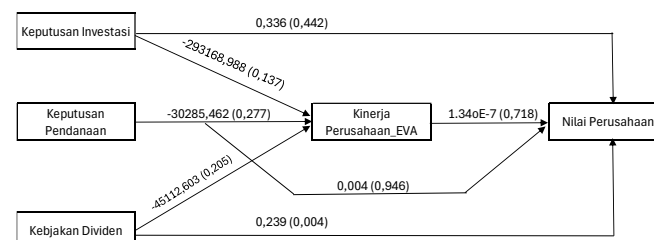
Analisis jalur digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung antar variabel. Nilai koefisien regresi diperoleh dari hasil pengolahan data menggunakan SPSS versi 27.

Analisis jalur dilakukan untuk menilai pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel. Nilai koefisien regresi diperoleh melalui output perhitungan menggunakan SPSS versi 25.



Gambar 3. Diagram Jalur dengan Kinerja Keuangan ROA

Berdasarkan hasil analisis jalur pada Gambar 3, diketahui bahwa keputusan investasi berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan sebesar 0.201 dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar -0,955. Keputusan pendanaan berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan sebesar -0,024 dan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,105, sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja Perusahaan sebesar 0,022 dan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,217. Kinerja perusahaan sendiri berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan sebesar 3,167. Secara tidak langsung, keputusan investasi memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan sebesar 0,637, keputusan pendanaan memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja Perusahaan sebesar -0,076, dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja Perusahaan sebesar sebesar 0,070. Jika dihitung secara total, pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan adalah -0,318, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan sebesar 0,029, dan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan melalui kinerja perusahaan sebesar 0,287. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berperan sebagai variabel mediasi yang memediasi sebagian hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.



Gambar 4. Diagram Jalur dengan Kinerja Keuangan EVA

Berdasarkan hasil analisis jalur pada Gambar 4, diketahui bahwa keputusan investasi berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan sebesar -293168,988 dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0,336. Keputusan pendanaan berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan sebesar -30285,462 dan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,277, sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja Perusahaan sebesar -45112,603 dan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,205. Kinerja perusahaan sendiri berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,000. Secara tidak langsung, keputusan investasi memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan sebesar -0,039, keputusan pendanaan memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja Perusahaan sebesar -0,004, dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja Perusahaan sebesar sebesar -0,006. Jika dihitung secara total, pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan adalah 0,297, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan sebesar 0,000, dan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan melalui kinerja perusahaan sebesar 0,233. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Uji Sobel

Uji Sobel digunakan untuk mengevaluasi signifikansi peran variabel mediasi dalam memfasilitasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan melalui perhitungan menggunakan Sobel Calculator yang dikembangkan oleh Dr. Daniel Soper, dengan memasukkan koefisien jalur serta nilai standard error dari masing-masing hubungan antarvariabel.

Dalam penelitian ini, uji Sobel dilakukan hanya untuk mediasi dengan kinerja keuangan proksi ROA sedangkan untuk mediasi dengan kinerja keuangan EVA tidak dilakukan karena dari hasil diagram jalur, kinerja keuangan EVA tidak berperan sebagai variabel mediasi.

Tabel 10 Hasil Uji Sobel

Var	a	b	SEa	SEb	Tstat	Sig	Kesimpulan
Keputusan investasi	.201	3.167	.078	.892	2.086	.037	Berpengaruh signifikan
Keputusan pendanaan	-.024	3.167	.012	.892	-1.743	.081	Tidak berpengaruh signifikan
Kebijakan dividen	.022	3.167	.017	.892	1.216	.224	Tidak berpengaruh signifikan

a = koefisien regresi yang merepresentasikan pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi

b = koefisien regresi yang menggambarkan pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen

Sea = standard error dari hubungan antara variabel independen dan variabel mediasi

Seb = standard error dari hubungan antara variabel mediasi dan variabel dependen

Berdasarkan hasil uji Sobel yang disajikan pada Tabel 10, diperoleh bahwa variabel kinerja perusahaan dengan proksi ROA dapat memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, namun tidak memediasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* keputusan investasi sebesar 0,037 yang lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan adanya pengaruh mediasi yang signifikan. Sementara itu, variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen diperoleh masing-masing nilai *p-value* sebesar 0,081 dan 0,224 yang lebih besar dari 0,05, sehingga menunjukkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak dimediasi oleh kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh melalui uji t dan uji Sobel, hasil temuan dapat dirumuskan sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Hipotesis	t	Sig.	Keterangan
H1a Keputusan investasi -> Kinerja keuangan ROA	2.589	.015	Berpengaruh
H1b Keputusan investasi -> Kinerja keuangan EVA	-1.521	.137	Tidak berpengaruh
H2a Keputusan pendanaan -> Kinerja keuangan ROA	-2.060	.048	Berpengaruh
H2b Keputusan pendanaan -> Kinerja keuangan EVA	-1.104	.277	Tidak berpengaruh
H3a Kebijakan dividen -> Kinerja keuangan ROA	.138	.891	Tidak berpengaruh
H3b Kebijakan dividen -> Kinerja keuangan EVA	-1.293	.205	Tidak berpengaruh
H4a Kinerja keuangan ROA -> Nilai perusahaan	3.551	.001	Berpengaruh
H4b Kinerja keuangan EVA -> Nilai perusahaan	.365	.718	Tidak berpengaruh
H5a Keputusan investasi -> Kinerja keuangan ROA -> Nilai Perusahaan	2.086	.037	Memediasi
H5b Keputusan investasi -> Kinerja keuangan EVA -> Nilai Perusahaan	0.0	1	Tidak memediasi
H6a Keputusan pendanaan -> Kinerja keuangan ROA -> Nilai Perusahaan	-1.743	.081	Tidak memediasi
H6b Keputusan pendanaan -> Kinerja keuangan EVA -> Nilai Perusahaan	0.0	1	Tidak memediasi
H7a Kebijakan dividen -> Kinerja keuangan ROA -> Nilai Perusahaan	1.216	.224	Tidak memediasi
H7b Kebijakan dividen -> Kinerja keuangan EVA -> Nilai Perusahaan	0.0	1	Tidak memediasi
H8 Keputusan investasi -> Nilai perusahaan	-2.303	.029	Berpengaruh
H9 Keputusan pendanaan -> Nilai perusahaan	1.743	.092	Tidak berpengaruh
H10 Kebijakan dividen -> Nilai perusahaan	2.676	.012	Berpengaruh

Pembahasan

Keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel keputusan investasi adalah 0,015 dan nilai β pada kolom unstandardized coefficients β sebesar 0,201. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H1a diterima. Dengan demikian, variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja Perusahaan dengan proksi ROA.

Menurut Teori Agensi, yang menyatakan bahwa investasi yang tepat menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Investasi yang produktif juga mengurangi konflik kepentingan karena menunjukkan penggunaan dana yang efisien.

Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Santoso (2019) dan Alfisyahrin & Hanggraeni (2024) yang menemukan bahwa keputusan investasi berkontribusi positif terhadap

kinerja perusahaan, baik pada konteks nasional maupun ASEAN-5. Hal ini menguatkan bahwa investasi strategis merupakan pendorong penting profitabilitas di industri yang padat modal seperti properti dan konstruksi.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan menggunakan EVA sebagai proksi dalam kinerja keuangan. Nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel keputusan investasi adalah 0,137 sehingga H1b ditolak. Dengan demikian, variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan dengan proksi EVA.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui karakteristik EVA sebagai ukuran berbasis nilai ekonomis. Berbeda dari ROA yang hanya menilai efisiensi penggunaan aset, EVA mempertimbangkan cost of capital yang harus ditanggung perusahaan. Pada perusahaan properti dan konstruksi, investasi yang dilakukan pada periode penelitian cenderung bersifat jangka panjang dan belum menghasilkan arus kas operasi yang cukup untuk menutup biaya modal.

Dalam perspektif teori agensi, investasi yang besar namun belum produktif dapat menimbulkan potensi overinvestment, sehingga menghasilkan EVA negatif atau tidak meningkat. Selain itu, proyek properti umumnya memiliki siklus pengembalian yang lama, sehingga dampak ekonominya belum tercermin dalam EVA selama periode observasi. Temuan ini konsisten dengan kondisi sektor properti yang memerlukan waktu tahunan untuk menghasilkan nilai tambah ekonomis, sehingga pengaruh investasi terhadap EVA tidak langsung terlihat.

Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel keputusan pendanaan adalah -0,048, artinya H2a diterima. Dengan demikian, variabel keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan dengan proksi ROA.

Dikaitkan dengan teori agensi, penggunaan utang menciptakan mekanisme disiplin karena adanya pengawasan dari kreditur. Namun, ketika leverage terlalu tinggi, beban bunga meningkat dan fleksibilitas manajemen menurun, sehingga memperburuk profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, hasil negatif penelitian ini mengindikasikan bahwa pengawasan kreditur tidak cukup mengimbangi risiko beban keuangan.

Dikaitkan dengan teori sinyal, struktur pendanaan dapat menjadi sinyal bagi pasar. Utang yang tinggi sering dipersepsikan sebagai sinyal negatif terkait tingginya risiko, sehingga dapat mencerminkan kondisi internal perusahaan yang kurang sehat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Semaun (2022) dan Ramdani (2020) bahwa leverage tinggi dapat mengurangi fleksibilitas keuangan dan menurunkan kinerja.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan menggunakan EVA sebagai proksi dalam kinerja keuangan. Nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel keputusan pendanaan adalah 0,277 sehingga H2b ditolak. Dengan demikian, variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan dengan proksi EVA.

Hal ini sejalan dengan konsep EVA yang sangat sensitif terhadap perhitungan biaya modal (WACC). Ketika perusahaan meningkatkan pendanaan melalui utang, WACC dapat meningkat akibat tingginya financial risk, meskipun bunga utang memberikan manfaat pajak.

Dalam teori agensi, penggunaan utang memang memberikan mekanisme disiplin karena kreditur menuntut akuntabilitas. Namun, pada perusahaan properti yang sangat padat modal, beban bunga relatif besar justru meningkatkan *capital charge*, sehingga EVA sulit meningkat. Dengan demikian, komposisi pendanaan tidak memberikan dampak langsung terhadap nilai ekonomis perusahaan karena peningkatan biaya modal menekan EVA.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel kebijakan dividen adalah 0,891, artinya H3 ditolak.

Dengan demikian, variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh pada kinerja Perusahaan ROA.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian jika menggunakan EVA sebagai proksi dalam kinerja keuangan. Nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel kebijakan dividen adalah 0,205 sehingga H3b ditolak. Dengan demikian, variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan dengan proksi EVA.

Dalam teori sinyal, dividen merupakan sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek keuangan. Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen terkait penggunaan laba perusahaan, yaitu apakah keuntungan tersebut akan dialokasikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan untuk mendanai kebutuhan investasi di masa mendatang. Pembagian dividen yang lebih besar umumnya dipandang sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Cahyani (2022) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan. Namun, hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Sudarmakiyanto et al. (2024) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel kinerja keuangan proksi ROA adalah 0,001, artinya H4a diterima. Dengan demikian, variabel kinerja keuangan proksi ROA berpengaruh pada nilai perusahaan.

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan beroperasi dalam suatu hubungan kontraktual antara pemilik dan manajer, di mana kedua pihak memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham umumnya berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang, sedangkan manajer sering memprioritaskan kepentingan jangka pendek, seperti pencapaian laba tahunan atau penampilan kinerja akuntansi yang terlihat baik dalam laporan keuangan. Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik keagenan dan memunculkan biaya keagenan yang berpotensi menghambat peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Manurung (2024) dan Nawaiseh (2017) bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif kepada nilai perusahaan.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan menggunakan EVA sebagai proksi dalam kinerja keuangan. Nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel kinerja keuangan adalah 0,718 sehingga H4b ditolak. Dengan demikian, variabel kinerja Perusahaan dengan proksi EVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini selaras dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian dari Mikrad (2020) menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan, sehingga dapat disimpulkan EVA belum menjadi pertimbangan investor dalam menentukan nilai Perusahaan. Dikaitkan dengan teori sinyal, kinerja keuangan dengan proksi EVA seharusnya dapat digunakan sebagai sinyal kepada investor mengenai Perusahaan menciptakan nilai ekonomis. Namun dengan temuan penelitian ini menunjukkan investor khususnya pada sektor property dan konstruksi lebih responsif terhadap indikator kinerja keuangan dengan ROA yang lebih sederhana dibandingkan EVA yang lebih kompleks. Investor di Indonesia jarang menggunakan EVA sebagai dasar pengambilan keputusan, sehingga perubahan EVA tidak menghasilkan respons pasar yang signifikan.

Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan

Berdasarkan hasil uji Sobel yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel keputusan investasi adalah 0,037, artinya H5a diterima. Dengan demikian keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan dengan proksi ROA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Cahyani et al. (2022) dan Widianingsih et al. (2022) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah jalur penting yang menghubungkan keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Musfira (2024) yang menunjukkan kinerja keuangan terbukti memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai Perusahaan.

Hal ini dikarenakan investasi proyek baru pada perusahaan property dan konstruksi tidak langsung meningkatkan nilai pasar, namun dampaknya muncul setelah proyek menghasilkan pendapatan dan meningkatkan profitabilitas.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan menggunakan EVA sebagai proksi dalam kinerja keuangan, dimana EVA tidak memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, artinya H5b ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Devira Larasati, bahwa kinerja keuangan tidak memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan

Berdasarkan hasil uji Sobel yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel keputusan pendanaan adalah 0,081, artinya H6a ditolak. Dengan demikian kinerja keuangan tidak memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan menggunakan EVA sebagai proksi dalam kinerja keuangan, dimana EVA tidak memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai Perusahaan, yang berarti H6b ditolak.

Hal ini menunjukkan, pasar sering menilai keputusan pendanaan secara langsung dan tidak melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian oleh Yulianti et al. (2024) dan Musfira (2024) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memediasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan

Berdasarkan hasil uji Sobel yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel kebijakan dividen adalah 0,224, artinya H7a ditolak. Dengan demikian kinerja keuangan tidak memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan properti dan konstruksi tidak selalu meningkatkan kinerja keuangan ketika meningkatkan dividen. Dividen lebih dilihat investor sebagai sinyal kestabilan jangka panjang, bukan indikator kinerja tahunan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Cahyani et al. (2022) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh kebijakan dividen pada beberapa sektor di BEI.

Hasil penelitian ini sejalan dengan menggunakan EVA sebagai proksi dalam kinerja keuangan, dimana EVA tidak memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai Perusahaan, yang berarti H7b ditolak.

Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel keputusan investasi adalah 0,029, artinya H8 diterima. Dengan demikian, variabel keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal, keputusan investasi dapat dipandang sebagai bentuk komunikasi manajemen kepada investor mengenai peluang pertumbuhan dan ekspansi usaha. Namun, pada industri properti dan konstruksi yang memiliki siklus proyek panjang dan tingkat ketidakpastian yang tinggi, peningkatan investasi dapat diterima pasar sebagai sinyal risiko karena proyek yang dijalankan belum menghasilkan arus kas dan memerlukan pendanaan

tambahan. Dari sudut pandang teori agensi, peningkatan investasi juga dapat menimbulkan kekhawatiran mengenai potensi ekspansi yang berlebihan atau kurang efisien ketika manajemen tidak sepenuhnya selaras dengan tujuan pemegang saham dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Persepsi pasar terhadap risiko dan potensi terjadinya overinvestment tersebut dapat menurunkan penilaian terhadap perusahaan, sehingga menghasilkan hubungan negatif antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, meskipun investasi tetap memiliki kontribusi penting terhadap pertumbuhan jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Zaldy et al (2024) dan Liong dan Uluputty (2024) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel keputusan pendanaan adalah 0,092, artinya H9 ditolak. Dengan demikian, variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa investor pada sektor properti lebih menilai kinerja proyek dan prospek arus kas daripada struktur modal. Selain itu, leverage tinggi justru dapat meningkatkan risiko perusahaan, sehingga tidak otomatis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Akbar dan Erdawati (2023) dan Mustiha et al (2020) yang menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan tidak selalu signifikan.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel kebijakan dividen adalah 0,012, artinya H10 diterima. Dengan demikian, variabel kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pembagian dividen adalah sinyal kuat mengenai stabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Salsabila et al. (2025) dan Isibor et al. (2024) bahwa Investor cenderung memberi valuasi lebih tinggi pada perusahaan yang konsisten membagikan dividen, sehingga kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi terbukti berpengaruh terhadap kinerja keuangan ketika diukur dengan ROA, namun tidak memberikan pengaruh yang signifikan ketika kinerja diukur menggunakan EVA. Temuan ini mengindikasikan bahwa investasi perusahaan lebih cepat tercermin dalam profitabilitas akuntansi dibandingkan penciptaan nilai ekonomis yang membutuhkan periode waktu lebih panjang dan sangat bergantung pada struktur biaya modal. Keputusan pendanaan juga menunjukkan pengaruh terhadap kinerja keuangan ROA, namun tidak menunjukkan pengaruh terhadap EVA, sehingga efektivitas pendanaan lebih terkait dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba jangka pendek daripada meningkatkan nilai tambah ekonomis. Sementara itu, kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan, baik pada proksi ROA maupun EVA, yang menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen tidak memiliki hubungan langsung dengan performa operasional perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan EVA tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa investor di pasar modal lebih merespons indikator profitabilitas akuntansi dibandingkan EVA yang bersifat lebih kompleks dan sensitif terhadap perhitungan biaya modal. Lebih lanjut, ROA terbukti memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sehingga peningkatan nilai perusahaan terjadi melalui jalur peningkatan profitabilitas operasional. Sebaliknya, EVA tidak memediasi pengaruh keputusan

investasi terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa investasi belum menghasilkan nilai tambah ekonomis yang cukup untuk mendorong peningkatan nilai pasar. Baik ROA maupun EVA tidak memediasi pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak ditemukan pengaruh tidak langsung melalui kinerja keuangan. Penelitian ini juga menemukan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak memberikan pengaruh langsung, yang memperkuat pandangan bahwa pasar lebih responsif terhadap aktivitas investasi dan kebijakan pembagian dividen sebagai sinyal stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menjelaskan bahwa ROA merupakan indikator kinerja keuangan yang paling sesuai dalam menjelaskan nilai perusahaan, sedangkan EVA tidak memberikan kontribusi signifikan dalam hubungan langsung maupun mediasi. Hal ini mengisyaratkan bahwa, pada sektor properti dan konstruksi yang padat modal, indikator akuntansi lebih mencerminkan kondisi kinerja perusahaan dibandingkan dengan pengukuran berbasis nilai ekonomis.

Berdasarkan temuan penelitian ini, Perusahaan dapat memaksimalkan efektivitas keputusan investasi karena berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Pengelolaan struktur pendanaan juga harus dilakukan dengan cermat agar tidak menimbulkan peningkatan biaya modal yang dapat menekan nilai ekonomis Perusahaan dan memengaruhi profitabilitas. Kebijakan dividen perlu dijaga konsistensinya karena terbukti memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan menjadi sinyal penting bagi investor mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dapat lebih fokus pada peningkatan profitabilitas operasional, karena ROA terbukti menjadi indikator yang berpengaruh di pasar.

Terkait keterbatasan penelitian, model analisis menggunakan pendekatan kontemporer, di mana keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan dianalisis pada periode yang sama, sehingga efek kelembaman waktu (time lag) tidak dipertimbangkan. Akibatnya, pengaruh keputusan keuangan pada periode sebelumnya terhadap kinerja dan nilai perusahaan pada periode berjalan belum sepenuhnya dapat dijelaskan. Mengingat karakteristik industri properti dan konstruksi yang memiliki siklus proyek jangka panjang, dampak keputusan investasi dan pendanaan cenderung bersifat tertunda. Kondisi ini berpotensi menyebabkan pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai ekonomis seperti EVA belum sepenuhnya mencerminkan hasil keputusan keuangan dalam periode observasi. Oleh karena itu, penggunaan pendekatan time lag pada penelitian selanjutnya diperkirakan dapat menghasilkan temuan yang berbeda, khususnya terkait peran EVA dalam menjelaskan dan memediasi nilai perusahaan.

REFERENSI

- Akbar, G., & Erdawati, L. (2023). The Effect of Funding Decisions and Profitability on Firm Value. *UMJember Proceeding Series*, 2(3), 974–981. <http://proceeding.unmuhjember.ac.id/index.php/iss/article/download/377/347/364>
- Aman, Q., & Altass, S. (2023). The impact of debt and equity decisions on business performance: Evidence from International Airline Corporation. *Amazonia Investiga*, 12(63), 10–20. <https://doi.org/10.34069/AI/2023.63.03.1>
- Alfisyahrin, M. F., & Hanggraeni, D. (2024). Analyzing Firm Performance: The Influence of Enterprise Risk Management, Investment Decisions, and ESG Aspects in ASEAN-5 Non Financial Firms. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(3), 1066–1081. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i3.2744>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management* (14th ed.). Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>

- Cahyani, N. P. I., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Kharisma*, 4(2), 339–353
- Hasanuddin, R. (2021). *The Influence of Investment Decisions, Dividend Policy and Capital Structure on Firm Value*. *Jurnal Economic Resources*, 4, 1.
- Hair Jr., J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An emerging tool in business research. *European Business Review*, 26(2), 106–121. <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2013-0128>
- Isibor, A. A., Akinrinola, O. O., & Adesina, O. K. (2024). Dividend Policy and Value of the Firm: A Qualitative Approach. *International Journal of Entrepreneurship and Business Innovation (IJEI)*, 7(4), 104–110. <https://abjournals.org/ijeib/papers/volume-7/issue-4/dividend-policy-and-value-of-the-firm-a-qualitative-approach/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Josephine, V., Sari, D. P., & Sari, R. N. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak dengan Teori Agensi sebagai Landasan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(2), 456-470.
- Kimunduu, G. M., Mwangi, M., Kaijage, E., & Ochieng, D. E. (2017). Financial Performance and Dividend Policy. *European Scientific Journal*, 13(28), 138-145. <http://dx.doi.org/10.19044/esj.2017.v13n28p138>
- Kumar, R., & Bhatia, P. (2024). Deciphering the link: An empirical analysis of the interplay between economic value added and dividend payouts in the Indian corporate landscape. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(4), 278-288. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.21\(4\).2024.22](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.21(4).2024.22)
- Larasati, D., & Hwihanus, H. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi (JUMIA)*, 2(2), 165–177.
- Liong, H., & Uluputty, N. F. (2024). Capital Structure, Financial Performance, Investment Decision and Firm Value. *Economic and Accounting Journal*, 7(1), 23–34. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/EAJ/article/download/36428/pdf>
- Mamay Komarudin, & Naufal Affandi. (2020). *The Effects of Technical and Fundamental Factors on the Investment Decision and the Company Value in the Agricultural Sector*. *Quantitative Economics and Management Studies*, 1(6), 411–425.
- Manurung, R. T., Gultom, R., & Winarto. (2024). The Influence of Financial Performance, Sales Growth, and Investment Decisions on Firm Value with Capital Structure as an Intervening Variable in Manufacturing Companies. *Proceeding of International Conference on Business, Economics, Finance and Technology (PIC-BEFT)*, 1(1), 131-150.
- Meidiaswati, H., & Zamila, N. L. (2023). Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy and Their Effect on The Value of Food and Beverage Companies on The Indonesia Stock Exchange. *Sinergi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 13(1).
- Musfira, E. (2024). *Peran Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi* (Tesis tidak dipublikasikan). Universitas Borneo Tarakan.
- Mustiha, F., & Djalil, M. A. (2020). *The Effect of Funding Decision And Dividend Policy on Company Value and Its Implications on Stock Return of Lq45 Companies Listed In Indonesian Stock Exchange*. In *Global Academic Journal of Economics and Business*
- Nawaiseh, M. (2017). The Impact of the Financial Performance on Firm Value: Evidence from Developing Countries. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(16), 329-340.

- Nazara, D. S., Sambodo, D. P., Hertina, D., Munizu, M., & Bakri, A. A. (2023). *Effect of Equity Financing and Debt Financing on Company Profitability*. *Journal of Corporate Finance Management and Banking System*, 3(06), 1–6.
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 2878–2887
- Noviana, M. A., & Nurasik. (2024). Dampak Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, 19(2), 7-19. <https://doi.org/10.21070/ijler.v19i2.1109>
- Nursanita, N. (2019). Signalling Theory: Konsep dan Aplikasi dalam Penelitian Akuntansi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 20(1), 155–168.
- Rajagukguk, L., Ariesta, V., & Pakpahan, Y. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 3(1), 77-90.
- Ramdani. (2020). *Pengaruh Intellectual Capital, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*.
- Rosyidah, I., & Efendi, D. (2023). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(5), 1–19.
- Salsabila, D. B., Setyahuni, S. W., Prawitasari, D., & Kurniawan, R. (2025). The Implications of Dividend Policy, Debt Policy, and Institutional Ownership on the Firm Value of Banking Companies. *Economic and Accounting Journal (EAJ)*, 8(2), 134–147. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/EAJ>
- Santoso, H. (2019). The Impact of Investment Decision and Funding on Financial Performance and Firm Value. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2), 103-112.
- Semaun, S. (2022). *The Effect of the Corporate Governance and Financing Decision on Financial Performance and Firm Value of the Banking Industry Listed on the Indonesian Stock Exchange*. *Academy of Strategic Management Journal*, 21(S2), 1-10.
- Sholatika, N. I. (2022). *The Effect of Profitability, Liquidity and Leverage on Company Value with Dividend Policy as Moderating Variables on Consumer Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2018-2020*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudarmakiyanto, E., Prasetya, H., & Anoraga, P. (2014). Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Indonesia*
- Suseno, G., & Putri, E. A. (2024). Peran mediasi profitabilitas pada pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di sektor perbankan Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 45–60. <https://www.researchgate.net/publication/285829493>
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). *Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies*. *International Journal of Academic Research in Accounting*, 9(2), 158–163. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6107>
- Utami, E. M. (2018). *The Intellectual Capital Components on Firm Value: Evidence from LQ-45 Index Companies*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 291–300
- Widianingsih, D., Achyani, F., & Trisnawati, R. (2022). *Mediating Financial Performance on Firm Value*. *The International Journal of Business Management and Technology*, 6(5), 26–31. <https://www.theijbmt.com/archive/0948/2056055046.pdf>
- Wijaya, A., Siburian, M. E., & Simorangkir, E. N. (2023). *Financial performance and firm value: A mediating role of profitability*. *Oblik i Finansii*, 2(2), 153–160. <https://ideas.repec.org/a/iaf/journal/y2023i2p153-160.html>

- Wijaya, H. (2022). Kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan Economic Value Added (EVA) sebagai variabel moderasi. *Jurnal Finansial dan Perbankan*, 1(1), 56-69. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pelita Harapan.
- Yulianti, A. S., Suteja, J., Alghifari, E. S., & Gunardi, A. (2024). *The Effect of Financing Decision on Firm Value: An Analysis of Mediation and Moderation*. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(3), 441-450. [http://buscompress.com/uploads/3/4/9/8/34980536/riber_13-3_30_s23-205_441-450.pdf]
- Zaldi, S., Nabilah, A., Apribi, C. T., & Zainab, S. (2024). *An Analysis of the Effects of Investment Decisions, Funding Decisions, and Dividend Policies on Firm Value*. *Journal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 10(3), 362–374. <https://publikasi.mercubuana.ac.id/index.php/jimb/article/download/28021/pdf>