

Pengaruh Cash Holding, Investment Opportunity Set, dan Dividend Policy terhadap Firm Value

**Atika Somantri Dewi¹, Beti Nurbaiti², Endah Prawesti Ningrum³, Tutty Nuryati⁴,
Tri Yulaeli⁵**

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia
202110315073@mhs.ubharajaya.ac.id¹, bettysigit@gmail.com²,
endah.prawesti@dsn.ubharajaya.ac.id³, tutty_siregar@ymail.com⁴,
tri.yulaeli@dsn.ubharajaya.ac.id⁵

Submitted: 21st July 2025 | **Edited:** 25th August 2025 | **Issued:** 01st October 2025

Cited on: Dewi, A. S., Nurbaiti, B., Ningrum, E. P., Nuryati, T., & Yulaeli, T. (2025). Pengaruh Cash Holding, Investment Opportunity Set, dan Dividend Policy terhadap Firm Value. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(4), 1201-1211.

ABSTRACT

The consumer non-cyclicals sector has experienced sluggish stock price movements in recent years due to weakened currency performance and declining purchasing power. These conditions raise concerns about the factors influencing firm value in this sector. This study aims to examine the effect of cash holding, investment opportunity set, and dividend policy on firm value in non-cyclical consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research applies a quantitative approach using secondary data from annual financial reports for the 2020–2023 period, involving 46 companies selected through purposive sampling. Data analysis was conducted using panel data regression with the common effect model, supported by classical assumption tests and hypothesis testing. The results show that, partially, investment opportunity set has a significant positive effect on firm value, while cash holding and dividend policy do not significantly influence firm value. Simultaneously, all three variables jointly affect firm value. These findings highlight the importance of future investment prospects as a key driver of firm value, whereas cash reserves and dividend distributions appear to play a less decisive role in investor decision-making.

Keywords: Firm Value, Cash Holding, Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Panel Data Regression

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak hanya menjadi indikator makroekonomi, tetapi juga berpengaruh terhadap dinamika sektor usaha, termasuk sektor barang konsumsi primer (consumer non-cyclicals). Sektor ini secara umum dianggap stabil karena berhubungan langsung dengan kebutuhan pokok masyarakat. Namun, selama periode 2019-2023, sektor ini mengalami perlambatan pergerakan harga saham yang didorong oleh tekanan nilai tukar rupiah, penurunan daya beli, serta dampak dari pandemi COVID-19 (Murtini, Putra, & Manuari, 2021).

Nilai perusahaan (firm value) menjadi salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Ningrum, 2022). Beberapa faktor yang diyakini mempengaruhi nilai perusahaan

adalah cash holding, investment opportunity set (IOS), dan dividend policy. Cash holding mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan fleksibilitas keuangan (Ratriwulan, Suhendar, & Nurfatimah, 2023). Namun, besarnya kas juga dapat menimbulkan risiko manajerial seperti pemborosan atau penyalahgunaan, sesuai dengan teori agensi (Firmansyah, Setiawan, & Fathurahman, 2020).

Investment opportunity set mencerminkan berbagai peluang investasi yang dimiliki perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi dinilai memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya, 2024). Di sisi lain, dividend policy atau kebijakan dividen sering dijadikan sinyal oleh manajemen untuk menunjukkan kinerja dan kestabilan laba perusahaan kepada investor (Yanti & Abudanti, 2019). Meski demikian, beberapa penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan, khususnya ketika tidak didukung oleh kinerja keuangan yang kuat (Riyadi, Masripah, & Widyastuti, 2021).

Fenomena fluktuasi harga saham pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals, seperti yang terjadi pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM), memperlihatkan dinamika hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Meskipun laba perusahaan menurun pada tahun 2021, keputusan untuk tetap membagikan dividen mendorong kenaikan harga saham pada tahun berikutnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besaran dividen, tetapi juga menilai prospek dan strategi jangka panjang perusahaan (Ariyadni & Irawati, 2023).

Penelitian terdahulu menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Beberapa menyebutkan bahwa cash holding dan dividend policy berpengaruh terhadap firm value, sementara lainnya menyatakan tidak ada pengaruh signifikan (Widianingrum & Dillak, 2023; Oktaviona & Mahardika, 2024). Ketidakkonsistenan ini menciptakan gap penelitian, terutama dalam konteks sektor consumer non-cyclicals yang memiliki karakteristik stabil namun rentan terhadap tekanan makroekonomi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh cash holding, investment opportunity set, dan dividend policy terhadap nilai perusahaan pada sektor consumer non-cyclicals di Indonesia selama periode 2019–2023. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap literatur keuangan dan menjadi referensi bagi investor dan manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis.

LANDASAN TEORI

Teori Agensi

Teori agensi dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) dalam perusahaan. Ketika agen memiliki akses informasi lebih besar, konflik kepentingan dapat terjadi. Dalam konteks cash holding, perusahaan yang menyimpan kas dalam jumlah besar berpotensi menimbulkan masalah keagenan apabila penggunaan dana tersebut tidak diawasi secara ketat (Amin & Hidayat, 2021). Investor dapat meragukan efisiensi manajemen dalam mengalokasikan dana jika kas yang dimiliki tidak menghasilkan return yang optimal. Oleh karena itu, menurut teori ini:

Teori Sinyal

Teori sinyal oleh Spence (1973) menyatakan bahwa manajemen memberikan sinyal kepada pasar melalui keputusan keuangan seperti investasi dan pembagian dividen. Investment Opportunity Set (IOS) yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai

sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan (Maulana & Fithriya, 2020). Semakin besar peluang investasi yang dapat dijalankan oleh perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan di mata investor.

Teori Bird in Hand

Bird in Hand Theory yang dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang pasti diterima saat ini dibandingkan capital gain di masa depan. Dividen dianggap sebagai bentuk kepastian hasil investasi dan mengurangi ketidakpastian terhadap risiko masa depan (Pamungkas & Suaryana, 2023). Oleh karena itu, perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten dinilai memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Nilai Perusahaan (Firm Value)

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap potensi kinerja masa depan perusahaan. Nilai ini dapat dilihat dari indikator seperti harga saham dan price to book value (PBV). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap manajemen dan strategi bisnis yang dijalankan (Rosita & Anisah, 2021).

Cash Holding

Cash holding adalah cadangan kas yang disiapkan perusahaan untuk kebutuhan operasional, investasi, atau pengembalian kepada pemegang saham. Tingginya cash holding dapat memperkuat fleksibilitas perusahaan, namun juga menimbulkan pertanyaan efisiensi jika tidak diiringi alokasi investasi yang produktif (Hamdani & Sari, 2022).

Investment Opportunity Set

IOS merupakan representasi dari seluruh opsi investasi potensial yang dimiliki perusahaan. IOS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak proyek yang bernilai positif di masa depan. Oleh karena itu, IOS dianggap sebagai indikator penting dalam keputusan investasi oleh investor (Ramadhan & Nugroho, 2021).

Dividend Policy

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Pembagian dividen memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil dan kinerja yang baik. Namun, pembagian dividen yang terlalu besar juga dapat membatasi ekspansi perusahaan (Kurniasari & Sudana, 2020).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal-komparatif, yaitu untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara empiris. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (annual report) perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Pemilihan periode ini mempertimbangkan perubahan kondisi ekonomi akibat pandemi COVID-19 yang berdampak langsung terhadap kinerja sektor konsumsi primer di Indonesia (Herdiyanti & Purbasari, 2022).

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dengan kriteria: (1) perusahaan tercatat secara konsisten di BEI selama periode pengamatan, (2) memiliki laporan keuangan lengkap dan dapat diakses publik, serta (3) membagikan dividen minimal satu kali selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 46 perusahaan dengan total 230 observasi.

Namun, karena dilakukan transformasi data menggunakan metode *first difference* dan logaritma natural (ln) terhadap variabel firm value dan investment opportunity set, jumlah observasi yang memenuhi syarat analisis menyusut menjadi 184 data.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan regresi data panel, yang menggabungkan data cross-section dan time-series. Model regresi yang digunakan dievaluasi melalui tiga pendekatan, yaitu common effect model (CEM), fixed effect model (FEM), dan random effect model (REM). Pemilihan model terbaik ditentukan berdasarkan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Seluruh analisis statistik dilakukan dengan bantuan software EViews 12 (Pertiwi & Surya, 2020).

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen yaitu firm value, yang diukur menggunakan *price to book value (PBV)*. Tiga variabel independen meliputi cash holding (CH) yang diukur melalui rasio kas dan setara kas terhadap total aset, investment opportunity set (IOS) yang diukur melalui rasio market to book value of assets (MBVA), serta dividend policy (DP) yang diukur menggunakan dividend payout ratio (DPR). Model regresi diformulasikan sebagai berikut:

$$D(\ln_FVY) = \alpha + \beta_1(CH) + \beta_2(D(\ln_IOS)) + \beta_3(DP) + \varepsilon$$

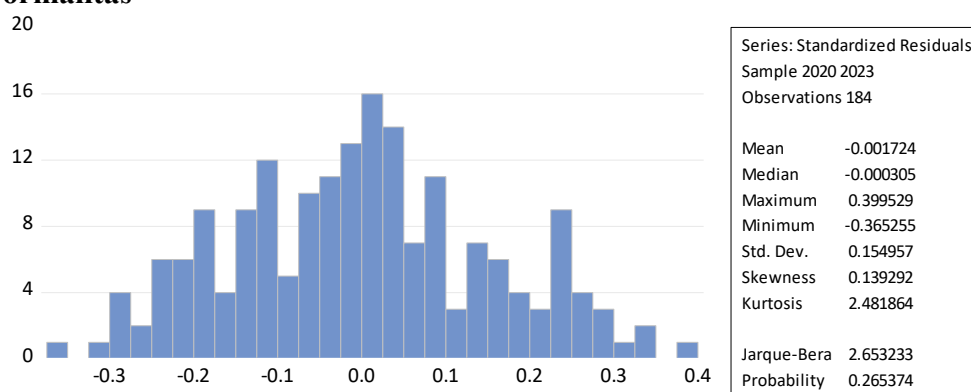
Model ini dipilih untuk mengatasi potensi masalah heteroskedastisitas dan non-normalitas, sekaligus meningkatkan validitas estimasi regresi (Putra & Sari, 2021). Pengujian statistik dilakukan menggunakan uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, uji F untuk menguji pengaruh secara simultan, dan koefisien determinasi (Adjusted R²) untuk mengukur tingkat kontribusi seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

HASIL PENELITIAN

Uji Chow

Berdasarkan hasil uji *chow* yang telah dilakukan dalam penelitian ini, terdapat nilai *probability cross-section F* sebesar 0,4963 > 0,05, sehingga model *common effect* yang terpilih pada uji *chow*. Apabila model *common effect* terpilih pada uji ini, maka pengujian selesai tanpa harus dilanjutkan dengan uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*. Kemudian, dapat disimpulkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) terpilih sebagai model yang paling sesuai.

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2025

Hasil uji normalitas yang disajikan dalam Gambar 1, menunjukkan nilai *probability jarque-berra* sebesar 0,265374 ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan dalam penelitian ini, diperoleh nilai koefisien korelasi antara *cash holding* dan *investment opportunity set* sebesar $0,047875 < 0,85$, *cash holding* dan *dividend policy* sebesar $0,141306 < 0,85$, serta *investment opportunity set* dan *dividend policy* sebesar $0,076264 < 0,85$. Hasil menunjukkan bahwa seluruh nilai korelasi antar variabel bebas berada di bawah 0,85, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, nilai *probability* pada variabel *cash holding* ($0,4115 > 0,05$), *investment opportunity set* ($0,4915 > 0,05$), dan *dividend policy* ($0,7733 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Hasil *Durbin-Watson* pada pengujian autokorelasi menunjukkan nilai statistik sebesar 2,187757. Dengan mengacu pada tabel referensi *Durbin-Watson* pada tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel 184, dan 3 variabel bebas ($k=3$), diperoleh nilai batas bawah (dL) 1,7257 dan batas atas (dU) 1,7920. Nilai 4-dU adalah 2,2080 dan 4-dL adalah 2,2743. Karena nilai *Durbin-Watson* terletak dalam rentang $du < d < 4-du$ ($1.7920 < 2,187757 < 2,2080$), dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi.

Uji Regresi Data Panel

Setelah model regresi *common effect* ditetapkan sebagai model yang paling tepat berdasarkan hasil pengujian, dan terbukti tidak mengalami pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik, maka tahap selanjutnya adalah melakukan analisis regresi guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antar variabel dalam model yang digunakan. Berikut adalah hasil regresi model *common effect* setelah dilakukan transformasi data:

$$D(LN_FVY) = -0.037583 + 0.072727(CH) + 0.367549(D(LN_IOS)) + 0.006154(DP) + \varepsilon$$

Dari hasil analisis persamaan regresi tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -0,037583 menunjukkan jika nilai seluruh variabel *cash holding*, *investment opportunity set*, dan *dividend policy* tidak berubah, maka *firm value* cenderung turun sebesar 0,037583.
2. Hasil analisis regresi menunjukkan koefisien CH sebesar 0,072727, mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1 pada variabel *cash holding* akan berkontribusi terhadap peningkatan *firm value* sebesar 0,072727.
3. Hasil analisis regresi menunjukkan koefisien D(LN_IOS) sebesar 0,367549, mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1 pada variabel *investment opportunity set* akan berkontribusi terhadap peningkatan *firm value* sebesar 0,367549.
4. Hasil analisis regresi menunjukkan koefisien DP sebesar 0,006154, mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1 pada variabel *dividend policy* akan berkontribusi terhadap peningkatan *firm value* sebesar 0,006153.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji Koefisien Determinasi (R^2), diketahui nilai *adjusted r-squared* sebesar 0,526567 menunjukkan bahwa variabel *cash holding*, *investment opportunity set*, dan *dividend policy* terhadap *firm value* sebesar 52,7%, sedangkan 47,3% dipengaruhi oleh variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F

Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan, diketahui nilai F-statistik sebesar 68,84605 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa penelitian ini variabel *cash holding*, *investment opportunity set*, dan *dividend policy* berpengaruh secara simultan terhadap *firm value*.

Uji t

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil uji t untuk variabel *cash holding* menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0,738149 dengan nilai signifikansi 0,4614. Karena nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($0,4614 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa *cash holding* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value* dalam penelitian ini.
2. Hasil uji t untuk variabel *investment opportunity set* menunjukkan nilai t-statistik sebesar 14,21221 dengan nilai signifikansi 0,0000. Karena nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima dan H_0 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *firm value* dalam penelitian ini.
3. Hasil uji t untuk variabel *dividend policy* menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0,512079 dengan nilai signifikansi 0,6092. Karena nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($0,6092 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak dan H_0 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa *dividend policy* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value* dalam penelitian ini.

Pembahasan

Cash Holding Terhadap Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 serta nilai t-statistik yang rendah, menandakan bahwa investor tidak memperhatikan besaran kas yang dimiliki perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Oktaviona dan Mahardika (2024) serta Widianingrum dan Dillak (2023) yang menyatakan bahwa tingkat kas perusahaan bukan indikator utama dalam menilai nilai perusahaan, terutama bila tidak diiringi dengan strategi pemanfaatan kas yang jelas.

Menurut perspektif teori agensi, cadangan kas yang besar justru menimbulkan potensi konflik kepentingan, karena manajemen memiliki keleluasaan dalam penggunaan dana yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Riyadi, Masripah, & Widyastuti, 2021). Hal ini diperkuat oleh pendapat Sutrisno (2017), yang menyatakan bahwa *cash holding* yang tinggi tanpa kejelasan penggunaan dapat menurunkan kepercayaan investor karena dianggap sebagai bentuk inefisiensi.

Dalam konteks sektor *consumer non-cyclicals* yang cenderung stabil, investor kemungkinan lebih fokus pada indikator kinerja lainnya seperti potensi pertumbuhan atau strategi investasi jangka panjang dibandingkan dengan tingkat likuiditas. Oleh karena itu, besarnya cadangan kas tidak serta merta meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diikuti dengan transparansi manajerial dan rencana ekspansi yang konkret.

Investment Opportunity Set Terhadap Firm Value

Investment opportunity set (IOS) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana terlihat dari nilai signifikansi yang jauh di bawah 0,05 dan nilai t-statistik yang tinggi. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa semakin besar peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sinuraya dan Dillak (2021) serta Ariyadni dan Irawati (2023), yang menyatakan bahwa IOS menjadi indikator utama dalam penilaian prospek pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen menjadi sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki rencana ekspansi jangka panjang dan kemampuan untuk meningkatkan profitabilitas (Wijaya & Suganda, 2020). Ketika investor menilai bahwa perusahaan memiliki potensi pengembangan yang tinggi, hal ini akan meningkatkan kepercayaan terhadap manajemen dan meningkatkan nilai saham di pasar.

Dalam konteks sektor barang konsumsi primer, perusahaan dengan IOS tinggi cenderung mampu mempertahankan relevansi produknya di tengah perubahan perilaku konsumen dan tekanan eksternal seperti fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, IOS menjadi variabel penting dalam menarik investor yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang.

Dividend Policy Terhadap Firm Value

Hasil uji t menunjukkan bahwa dividend policy tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak sepenuhnya menjadikan kebijakan pembagian dividen sebagai dasar dalam menilai nilai perusahaan. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian Sari dan Widyawati (2021), yang menyatakan bahwa pembagian dividen bukanlah penentu utama nilai perusahaan, terutama bila tidak konsisten dengan kondisi keuangan aktual perusahaan.

Dalam praktiknya, perusahaan dapat membagikan dividen meskipun sedang mengalami penurunan kinerja laba, seperti yang terjadi pada PT Gudang Garam Tbk. pada tahun 2022. Hal ini dapat menciptakan persepsi yang menyesatkan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Menurut teori bird in hand, investor menyukai dividen karena dianggap sebagai pengembalian langsung, namun dalam konteks ekonomi yang dinamis dan sektor yang stabil seperti consumer non-cyclicals, investor cenderung mempertimbangkan variabel lain seperti pertumbuhan dan efisiensi operasional (Milenia & Muid, 2022).

Selain itu, investor institusional saat ini lebih memperhatikan keberlanjutan laba dan strategi investasi daripada pembagian dividen sesaat. Oleh karena itu, dividend policy cenderung memiliki pengaruh yang lebih lemah dibandingkan dengan investment opportunity set.

Cash Holding, Investment Opportunity Set, dan Dividend Policy Terhadap Firm Value

Secara simultan, ketiga variabel yaitu cash holding, investment opportunity set, dan dividend policy terbukti berpengaruh signifikan terhadap firm value. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun tidak semua variabel berpengaruh secara parsial, secara bersama-sama ketiganya mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 52,7%. Hal ini sesuai dengan temuan Krisdiana dan Meidiaswati (2021) yang menyatakan bahwa kombinasi faktor internal perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor secara kolektif.

Investment opportunity set memiliki kontribusi dominan, sementara cash holding dan dividend policy berperan sebagai pelengkap atau penyeimbang dalam struktur keuangan perusahaan. Menurut Handoko dan Idayati (2021), keputusan strategis yang terintegrasi antara pengelolaan kas, pemanfaatan peluang investasi, dan kebijakan pembagian laba akan memperkuat posisi perusahaan di mata pasar.

Dengan demikian, perusahaan perlu mengoptimalkan kombinasi strategi keuangan untuk meningkatkan firm value, khususnya dengan menitikberatkan pada perluasan peluang investasi dan penguatan sinyal positif kepada investor.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi dan pengujian hipotesis, penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel investment opportunity set yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value perusahaan sektor consumer non-cyclicals. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Sebaliknya, cash holding dan dividend policy tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti besaran kas yang dimiliki dan kebijakan pembagian dividen belum menjadi faktor dominan dalam pertimbangan investor dalam sektor ini.

Secara simultan, ketiga variabel tersebut cash holding, investment opportunity set, dan dividend policy berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi dari ketiganya tetap berperan dalam membentuk persepsi pasar terhadap prospek dan stabilitas keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan, bahwa strategi peningkatan nilai perusahaan sebaiknya difokuskan pada perluasan peluang investasi yang menjanjikan dan berkelanjutan. Sementara itu, pengelolaan kas dan kebijakan dividen perlu diarahkan pada efisiensi dan akuntabilitas, guna membangun kepercayaan pemegang saham.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup objek yang hanya mencakup sektor consumer non-cyclicals dan periode pengamatan terbatas hingga tahun 2023. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek pada sektor lain atau periode yang lebih panjang, serta mempertimbangkan variabel lain seperti struktur kepemilikan, profitabilitas, atau tata kelola perusahaan yang mungkin turut memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Vionita, N., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh struktur modal, investment opportunity set (IOS), dan pertumbuhan laba terhadap kualitas laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(1), 1–17.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 39–51.
- Amin, A., & Hidayat, R. R. (2021). Cash holding, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(1), 15–23.
- Andrianto, & Amin, A. (2023). The effect of gross profit margin, intellectual capital, investment opportunity set on firm value with earnings management as an intervening variable. *Journal of Social Research*, 2(10), 3428–3450.

- Ariyadni, F. T., & Irawati, W. (2023). Pengaruh tax planning, investment opportunity set dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4), 1–10.
- Artofkh, R. A., Nurbaiti, B., & Sari, P. N. (2023). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ARMADA: Jurnal Penelitian Multidisiplin*, 1(8), 892–905.
- Dewi, C. G., & Purnamawati, I. G. A. (2024). Pengaruh investment opportunity set, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI (tahun 2019–2021). *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1), 27–42.
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: Kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 20(2), 237–250.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105.
- Hamdani, D. R., & Sari, N. W. (2022). Pengaruh cash holding, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 7(2), 235–244.
- Handoko, C. E. C., & Idayati, F. (2021). Pengaruh sustainability disclosure, investment opportunity set dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–20.
- Herdiyanti, A., & Purbasari, R. (2022). Analisis pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(2), 87–96.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh struktur modal, cash holdings, dan investment opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–24.
- Krisdiana, K. N., & Meidiaswati, H. (2021). Kebijakan cash holding pada perusahaan sektor consumer cyclical di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 48–56.
- Kurniasari, R., & Sudana, I. P. (2020). Pengaruh dividend payout ratio, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 30(3), 864–878.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Maulana, M. I., & Fithriya, F. (2020). Pengaruh IOS dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 8(2), 211–222.
- Mardiana, I. A., & Wuryani, E. (2019). Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 8(1), 1–8.
- Milenia, D. A., & Muid, D. (2022). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11, 1–12.
- Mulyani, N. P. S. A., Suryandari, N. N. N. A., & Putra, G. B. B. (2022). Pengaruh investment opportunity set, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

- dewan komisaris independen dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 4(3), 100–110.
- Murtini, N. K., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 318–327.
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai perusahaan (Konsep dan aplikasi)*. Penerbit Adab.
- Nurhidayah, L. S., & Suzan, L. (2024). Pengaruh intellectual capital, pertumbuhan perusahaan, dan cash holding terhadap nilai perusahaan. *E-Proceeding of Management*, 11(6), 5884–5892.
- Octavianingrum, P., & Aufa, M. (2023). The effect of profitability, investment decisions, funding decisions and dividend policy on firm value. *Journal Universitas Muhammadiyah Gresik Engineering, Social Science, and Health International Conference (UMGESHIC)*, 2(1), 63–72.
- Oktaviarni, F. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16.
- Oktaviona, L., & Mahardika, D. P. K. (2024). Pengaruh kebijakan dividen, cash holding dan leverage terhadap nilai perusahaan. *E-Proceeding of Management*, 11(6), 5950–5960.
- Pamungkas, Y. D., & Suaryana, I. G. N. A. (2023). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 13(1), 88–96.
- Pertiwi, S. R., & Surya, I. B. K. (2020). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi Universitas Udayana*, 28(3), 736–747.
- Putra, I. K. G. D., & Sari, M. M. R. (2021). Pengaruh cash holding, likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 29–40.
- Ramadhan, M. D., & Nugroho, R. (2021). Investment opportunity set dan nilai perusahaan: Studi pada emiten sektor infrastruktur. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 12(1), 34–44.
- Ratriwulan, D., Suhendar, D., & Nurfatimah, S. N. (2023). Factors affecting cash holding. *Indonesian Journal of Business and Economics*, 6(1), 1–15.
- Riyadi, F. A., Masripah, & Widyastuti, S. (2021). Pengaruh umur perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan cash holding terhadap nilai perusahaan. *JOEL: Journal of Educational and Language Research*, 1(1), 31–44.
- Rosita, E., & Anisah, S. (2021). Analisis pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(2), 145–152.
- Sari, A. N., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–19.
- Sinuraya, I. N. B., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh leverage, pertumbuhan perusahaan, investment opportunity set (IOS) dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2016–2020. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 5(3), 1023–1036.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Stephanie, & Oktaviani, A. A. (2025). Peran struktur modal, kepemilikan manajerial, dan cash holding pada nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 239–246.

- Sutrisno, B. (2017). Hubungan cash holding dan nilai perusahaan di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 45–56.
- Wafiyah, Q., & Santoso, B. H. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan, dividend, cash holding dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(9), 1–24.
- Widianingrum, H., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan cash holding terhadap nilai perusahaan. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), 41–52.
- Wijaya, R. A., & Suganda, T. R. (2020). Pengaruh investment opportunity set, kinerja keuangan, dan intangible asset terhadap nilai perusahaan. *Akuntabel*, 17(2), 215–225.
- Wijaya, T. (2024). Pengaruh investment opportunity set (IOS) dan leverage terhadap nilai perusahaan sektor industri barang baku. *Jurnal Perspektif*, 22(2), 15–21.
- Yanti, P. D. M., & Abudanti, N. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5632–5651.