

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian bertujuan untuk menguji dan menganalisa pengaruh *cash holding*, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan volatilitas arus kas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2024. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA) yang telah dilakukan menggunakan *software* STATA 17 pada 342 sampel penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan

Cash holding secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan tidak langsung direspons atau dijadikan dasar pertimbangan utama oleh investor. Hasil ini mencerminkan bahwa pengelolaan kas emiten sampel dinilai wajar oleh pasar sebagai pemenuhan kebutuhan operasional rutin yang netral, sehingga tidak memicu kekhawatiran konflik keagenan maupun persepsi sinyal keuntungan finansial yang ekstrem.

2. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tingkat penggunaan utang perusahaan dalam mendanai asetnya dinilai netral oleh pasar. Kondisi ini menunjukkan bahwa secara rata-rata, posisi utang perusahaan sampel berada pada zona keseimbangan yang stabil, di mana manfaat penghematan pajak (*tax shield*) yang diperoleh cenderung seimbang dengan potensi risiko biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

3. Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

Growth opportunity yang diproksikan dengan *sales growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang dicapai perusahaan tidak langsung direspons pasar sebagai sinyal peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini dapat dikaitkan dengan karakteristik sektor *consumer non-cyclicals* yang bersifat defensif dan matang, di mana investor lebih mengutamakan stabilitas arus kas dan konsistensi operasional dibandingkan prospek pertumbuhan penjualan yang agresif.

4. Peran moderasi volatilitas arus kas pada hubungan *cash holding* dan nilai perusahaan

Volatilitas arus kas tidak mampu memoderasi pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Artinya, tinggi atau rendahnya fluktuasi arus kas tidak mengubah cara pasar mengevaluasi manfaat kepemilikan kas terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif *cash holding* terhadap nilai perusahaan bersifat konsisten dan tidak bergantung pada kondisi stabilitas arus kas internal perusahaan. Tidak signifikannya moderasi ini disebabkan oleh efek saling meniadakan antara prediksi *pecking order theory* yang memprediksi penguatan dan teori keagenan yang memprediksi pelemahan, sehingga secara neto efek moderasi tidak terdeteksi secara statistik.

5. Peran moderasi volatilitas arus kas pada hubungan *leverage* dan nilai perusahaan

Volatilitas arus kas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa dampak negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan bersifat struktural dan tidak berubah secara signifikan ketika perusahaan memiliki tingkat volatilitas arus kas yang tinggi maupun rendah. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor memperhitungkan risiko utang dan risiko volatilitas arus kas secara

terpisah dan independen dalam proses penilaian, tanpa menghasilkan efek interaksi yang bermakna terhadap nilai perusahaan.

6. Peran moderasi volatilitas arus kas pada hubungan *growth opportunity* dan nilai perusahaan

Volatilitas arus kas mampu memoderasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan secara signifikan dengan arah memperlemah. Artinya, semakin tinggi volatilitas arus kas yang dialami perusahaan, semakin lemah pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Ketidakstabilan arus kas mencerminkan tingginya risiko likuiditas yang menghambat kemampuan perusahaan dalam membiayai kesinambungan pertumbuhan penjualan, sehingga investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan dengan lebih konservatif.

5.2 Implikasi Penelitian

Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi empiris baru mengenai integrasi *contingency theory* dalam manajemen keuangan, yang membuktikan bahwa dampak volatilitas arus kas sebagai variabel penjelas risiko bersifat selektif (kondisional) dan hanya bekerja secara sensitif pada variabel *growth opportunity*. Penelitian ini juga memperluas literatur data panel dengan berhasil membuktikan bahwa setelah mengontrol variabel internal melalui profitabilitas dan ukuran perusahaan, faktor risiko eksternal dari fluktuasi arus kas operasional menjadi jangkar penting bagi investor dalam menilai kualitas pertumbuhan saham-saham defensif.

Secara praktis, penelitian ini mengimplikasikan pentingnya bagi manajemen di sektor *consumer non-cyclicals*, strategi mengejar pertumbuhan penjualan yang tinggi harus diimbangi dengan upaya menjaga stabilitas arus kas masuk operasional, karena pertumbuhan tanpa fondasi likuiditas yang kokoh akan dihargai lebih rendah oleh pasar. Bagi investor dan analis, volatilitas arus kas harus dijadikan variabel risiko kontekstual dalam menilai kualitas pertumbuhan perusahaan agar tidak terjebak pada angka *sales growth* yang semu.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang diharapkan dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya. Keterbatasan pada penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia untuk periode pengamatan 2019-2024. Sektor ini memiliki karakteristik yang cenderung defensif dengan dinamika pasar yang unik selama masa transisi ekonomi tersebut, hasil temuan ini tidak dimaksudkan untuk digeneralisasikan secara langsung pada sektor industri lain yang memiliki profil risiko berbeda.
2. Penggunaan *sales growth* sebagai proksi *growth opportunity* baru mampu memotret dimensi pertumbuhan historis berbasis kinerja operasional penjualan, namun belum sepenuhnya mencerminkan ekspektasi atau seluruh peluang ekspansi jangka panjang perusahaan di masa depan.
3. Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur secara agregat menggunakan *debt to equity ratio* (DER) tanpa memisahkan antara proporsi utang jangka pendek dan utang jangka panjang, yang sebenarnya memiliki implikasi biaya modal serta karakteristik risiko yang berbeda terhadap penilaian pasar.

5.4 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menerapkan model ini pada sektor industri yang bersifat siklikal atau teknologi yang berguna untuk membangun analisis komparatif. Selain itu, pengembangan riset dapat dilakukan dengan menggunakan proksi alternatif seperti *capital expenditure to total assets* (CAPEXTA) untuk mengukur intensitas investasi riil perusahaan, atau *asset growth* untuk melihat pertumbuhan kapasitas fisik perusahaan secara historis, serta memisahkan struktur utang jangka pendek

dan panjang pada variabel *leverage* untuk melihat respon pasar secara lebih spesifik.

2. Manajemen perusahaan disarankan untuk menempatkan stabilitas arus kas operasional sebagai prioritas fundamental sebelum mengeksekusi strategi ekspansi penjualan. Manajemen harus menyadari bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi tanpa ditopang oleh fondasi aliran kas masuk yang sehat berisiko dinilai semu oleh pasar dan gagal meningkatkan nilai perusahaan.
3. Pihak investor dan analis pasar modal direkomendasikan untuk tidak hanya terpaku pada indikator pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang agresif saat mengevaluasi perusahaan di sektor ini. Investor disarankan untuk secara aktif mengintegrasikan volatilitas arus kas sebagai salah satu indikator risiko wajib dalam matriks analisis fundamental mereka, guna memastikan bahwa kinerja pertumbuhan yang dicapai emiten didukung oleh likuiditas yang stabil demi menjamin keberlanjutan nilai investasi dalam jangka panjang.

