

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Pustaka

1. *Signaling Teory*

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence sebagai respons terhadap permasalahan asimetri informasi yang muncul ketika dua pihak terlibat dalam pengambilan keputusan tetapi memiliki tingkat informasi yang berbeda. Dalam konteks ekonomi dan keuangan, teori ini sangat relevan karena menggambarkan situasi di mana pihak internal perusahaan (manajemen) memiliki informasi yang lebih lengkap dan mendalam dibandingkan pihak eksternal seperti investor, kreditor, atau pemangku kepentingan lainnya. Ketidakseimbangan informasi ini dapat mengakibatkan keputusan investasi yang tidak optimal atau bahkan kegagalan pasar. Oleh karena itu, teori sinyal menekankan pentingnya penyampaian sinyal yang kredibel dari pihak yang memiliki informasi lebih (manajemen) kepada pihak luar untuk mengurangi ketidakpastian (Choudhury, 2024).

Sinyal berperan penting dalam menyampaikan informasi yang kredibel guna mengurangi ketidakpastian dan ketidakseimbangan informasi di antara pelaku pasar. Dalam konteks penelitian ini, indikator keuangan seperti *Net Profit Margin* (NPM), *Free Cash Flow* (FCF), dan pertumbuhan perusahaan merupakan bentuk sinyal yang dapat mencerminkan kinerja dan potensi perusahaan ke depan. Penelitian

menunjukkan bahwa *net profit margin* dan FCF, jika positif dan konsisten, dapat memberikan sinyal yang kuat kepada investor terhadap nilai fundamental perusahaan (Ramadhan, 2025); (Nopriscilla, 2024).

Menurut Ghozali (2020) dalam *25 Grand Theory*, teori sinyal termasuk dalam kelompok teori yang menjelaskan hubungan antara agen dan prinsipal dalam menghadapi ketidakseimbangan informasi, dan mendorong perlunya penyampaian informasi yang dapat diverifikasi untuk mengurangi ketidakpastian. Sinyal yang efektif harus memenuhi tiga kriteria utama: relevansi, kredibilitas, dan keterverifikasian (Connelly *et al.*, 2024). Hanya perusahaan yang benar-benar memiliki kinerja baik yang mampu mengeluarkan sinyal positif karena biaya atau risiko sinyal tersebut relatif lebih rendah bagi mereka. Penelitian juga menunjukkan bahwa sinyal seperti pertumbuhan laba dan arus kas dapat memperkuat persepsi investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Mulyadi *et al.*, 2024); (Ellin & Wati, 2023).

Secara keseluruhan, teori sinyal menyoroti peran strategis informasi dalam menciptakan pasar keuangan yang lebih efisien, memperkuat reputasi perusahaan, dan membangun kepercayaan investor. Dengan penerapan sinyal yang kuat dan terverifikasi, perusahaan dapat menunjukkan potensi dan keunggulannya secara lebih meyakinkan kepada publik.

2. Teori Agensi (*Agency Teory*)

Teori agensi menjelaskan hubungan kerja antara pemilik perusahaan (*prinsipal*) dengan pihak yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan (*agen* atau manajemen). Umumnya, pemilik tidak secara langsung menjalankan usaha, melainkan mempercayakan tugas itu kepada manajemen. Namun, karena adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak seimbang antara keduanya, bisa muncul masalah seperti ketidaksesuaian dalam pengambilan keputusan atau penyalahgunaan wewenang. Ghozali (2020) memasukkan teori agensi sebagai salah satu dari 25 *grand theory* yang penting dalam menjelaskan hubungan kerja tersebut. Hal ini juga dijelaskan dalam penelitian Setyaningrum *et al.* (2022) dan Xiangyu (2021) yang menyatakan bahwa *conflict of interest* atau konflik keagenan dapat muncul ketika manajemen tidak bertindak sesuai dengan harapan pemilik.

Masalah keagenan dapat terjadi, misalnya ketika manajemen membuat keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri tetapi merugikan pemilik perusahaan. Contohnya, penggunaan laba atau *free cash flow* untuk proyek yang tidak menguntungkan, atau pertumbuhan aset yang berlebihan tanpa mempertimbangkan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Untuk mengurangi risiko tersebut, perlu diterapkan sistem kontrol seperti kontrak kerja yang jelas, pemberian insentif, dan pengawasan yang ketat agar manajemen tetap bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Ghozali (2020) menyebutkan bahwa sistem

pengendalian internal sangat penting untuk mencegah penyimpangan perilaku dari manajemen.

Dalam kaitannya dengan penelitian ini, teori agensi sangat relevan karena variabel seperti *net profit margin*, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan adalah hasil dari keputusan manajemen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika manajemen mampu mengelola laba dan arus kas dengan baik, serta menjaga pertumbuhan aset secara efisien, maka hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika keputusan yang diambil tidak bijak, maka dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pandangan Syafriadi *et al.* (2023); dan Ellin & Wati (2023), yang menjelaskan bahwa pengelolaan keuangan yang tepat akan mencerminkan kepentingan pemilik.

Berdasarkan penjelasan di atas, teori agensi menjadi dasar penting dalam penelitian ini. Melalui pendekatan ini, dapat dianalisis bagaimana keputusan manajemen dalam mengelola margin laba, arus kas, dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, teori agensi membantu menjelaskan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan, perlu adanya pengelolaan yang selaras dengan kepentingan pemilik (Ghozali, 2020; Syafriadi *et al.*, 2023).

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu konsep sentral dalam bidang keuangan yang sering dijadikan indikator utama dalam menilai

kinerja dan kelayakan suatu entitas bisnis di pasar modal. Menurut Anggraeni & Sulhan (2020), nilai perusahaan dapat dipahami sebagai persepsi kolektif pemegang saham dan pelaku pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah, yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan tersebut. Nilai ini mencerminkan sejauh mana ekspektasi investor terhadap potensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan berdasar pada performa historis dan prospek kinerja organisasi secara menyeluruh, sehingga menjadi tolok ukur yang sangat fundamental bagi stakeholder eksternal maupun internal (Anggraeni & Sulhan, 2020). Selanjutnya, nilai perusahaan juga diidentifikasi melalui sejumlah aspek keuangan yang dapat diukur, seperti profitabilitas, Leverage, dan kebijakan dividen, yang keseluruhannya berkontribusi terhadap akumulasi persepsi pasar atas posisi dan potensi perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan cerminan sejauh mana pasar memberikan apresiasi terhadap kinerja, stabilitas, dan prospek jangka panjang suatu perusahaan. Dalam konteks teoritis, konsep ini dijelaskan melalui *agency theory* dan *signaling theory*. *Agency theory* menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah hasil dari hubungan kontraktual antara pemilik dan manajer, di mana manajer bertindak sebagai agen yang harus mengelola sumber daya secara efisien untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Sementara itu, *signaling theory* menyatakan bahwa informasi keuangan seperti profitabilitas, arus kas, dan

struktur modal menjadi sinyal penting yang membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Ghozali, 2020).

Secara empiris, variabel-variabel keuangan seperti profitabilitas, pertumbuhan, dan struktur keuangan terbukti memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Ramadhan (2025), menemukan bahwa Net Profit Margin berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di sektor kosmetik dan rumah tangga. Octavia *et al.* (2025), juga menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan profitabilitas berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan sektor industri. Dalam studi lain, Novelga dan Rahmi (2024), menemukan bahwa pertumbuhan aset merupakan indikator utama dalam membentuk nilai perusahaan properti dan real estat, mencerminkan pentingnya strategi ekspansi yang efisien. Selain itu, *Free Cash Flow* juga menjadi penentu utama nilai perusahaan. Nopriscilla (2024) membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman, yang memperkuat argumen bahwa efisiensi operasional dan pengelolaan kas menjadi sinyal kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh angka-angka akuntansi, tetapi juga merupakan hasil dari interaksi antara faktor internal yang dikelola oleh manajemen dan bagaimana sinyal tersebut ditangkap serta diinterpretasikan oleh pasar. Untuk menilai nilai perusahaan secara kuantitatif, para akademisi dan praktisi menggunakan

beberapa indikator keuangan yang telah terbukti relevan dan aplikatif.

Beberapa ukuran utama nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham, yang mencerminkan apresiasi pasar terhadap nilai aset perusahaan. $PBV > 1$ menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai akuntansinya, yang mencerminkan ekspektasi positif terhadap kinerja dan pertumbuhan perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menciptakan nilai tambah (Ramadhan, 2025; Amirullah dan Rahmawati, 2019). Berikut rumusnya:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

2. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) menunjukkan jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar, dan menjadi indikator penting dalam menilai profitabilitas perusahaan. *Earning per share* yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menjadi acuan dalam kebijakan pembagian dividen. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham dari operasionalnya. *earning per share* digunakan secara luas dalam analisis fundamental karena memberikan gambaran langsung atas

kinerja keuangan per saham (Naibaho, 2023; Ramadhan, 2025).

Rumusnya:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah sahan yang beredar}}$$

3. *Price Earning Ratio* (PER)

PER mengukur perbandingan antara harga saham dan laba bersih per saham (EPS). Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar investor bersedia membayar atas setiap rupiah laba yang dihasilkan perusahaan. PER tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki harapan tinggi terhadap pertumbuhan laba di masa depan dan biasanya melekat pada perusahaan dengan prospek agresif. Penelitian menunjukkan PER berpengaruh positif terhadap harga saham dan digunakan sebagai indikator penilaian kinerja pasar terhadap laba perusahaan (Syahputra & Idawati, 2024);(Dwinanda & Hendriyani, 2022).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham}}$$

4. *Tobin's Q*

Tobin's Q membandingkan nilai pasar total aset perusahaan (ekuitas dan utang) dengan biaya penggantian aset tersebut berdasarkan nilai bukunya. Rasio ini digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola aset dan sejauh mana pasar menghargai prospek pertumbuhannya. Rasio > 1 menunjukkan bahwa perusahaan dinilai menciptakan nilai yang lebih besar dari asetnya, mencerminkan kepercayaan pasar terhadap efektivitas manajemen

dan potensi pertumbuhan. Tobin's Q secara luas digunakan sebagai indikator nilai perusahaan dan kinerja manajerial (Naibaho, 2023; Octavia *et al.*, 2025). Rumusnya:

$$EPS = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Pasar Utang}}{\text{Nilai Buku Total aset}}$$

Masing-masing ukuran tersebut memiliki kelebihan tergantung pada konteks industri dan kondisi perusahaan. Dalam banyak penelitian, PBV menjadi ukuran yang paling umum digunakan untuk menilai nilai perusahaan karena mencerminkan gabungan dari aspek profitabilitas, likuiditas, dan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.

4. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total penjualannya. Rasio ini mencerminkan seberapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi seluruh beban, termasuk biaya operasional, bunga, dan pajak, dari total pendapatan penjualan. *net profit margin* menjadi salah satu indikator penting dalam analisis kinerja keuangan karena mampu menunjukkan seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menciptakan nilai tambah (Putri & Fathihani, 2025).

Menurut Anggraini & Yudiantoro (2023), *net profit margin* adalah alat ukur yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengubah pendapatan menjadi laba bersih. Rasio ini memberikan

gambaran nyata tentang seberapa banyak keuntungan bersih yang berhasil diperoleh dari aktivitas penjualan utama perusahaan. *Net profit margin* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki efisiensi yang baik dalam menjalankan operasionalnya, sementara *net profit margin* yang rendah mengindikasikan adanya tekanan dari sisi biaya atau rendahnya efektivitas manajerial dalam mengelola pendapatan dan pengeluaran.

Dalam penelitian Ramadhan (2025), menyebutkan bahwa *net profit margin* sering dijadikan acuan utama oleh investor dalam menilai potensi profitabilitas jangka panjang suatu perusahaan. Margin laba bersih yang besar menandakan kekuatan dalam pengendalian biaya, *pricing strategy* yang efektif, serta kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih yang stabil, yang kesemuanya merupakan elemen kunci dalam menarik minat investor. Penelitian oleh Amirullah & Rahmawati (2019), menyatakan bahwa *net profit margin* memiliki keterkaitan langsung dengan persepsi pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai *net profit margin* yang kuat menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga struktur pendapatannya secara sehat dan berkelanjutan, sehingga menjadi refleksi dari nilai perusahaan itu sendiri di mata publik dan pemegang saham.

Penelitian Tricahyani (2024), juga menekankan bahwa *net profit margin* dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk menilai keberhasilan strategi operasional yang diterapkan oleh perusahaan. Dalam konteks sektor infrastruktur yang memiliki tantangan biaya tinggi dan pendanaan

besar, margin laba bersih yang positif tetap menjadi indikator fundamental atas kekuatan internal perusahaan dalam menjaga kestabilan keuangan.

Secara umum, *net profit margin* didefinisikan secara matematis sebagai perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih dalam satu periode akuntansi. Rumus *net profit margin* dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Net profit margin} = \left(\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \right) \times 100\%$$

Keterangan :

Laba bersih : laba setelah pajak

Penjualan bersih : total pendapatan dikurangi retur dan diskon

Dengan demikian, *net profit margin* menjadi ukuran penting yang tidak hanya merefleksikan profitabilitas perusahaan, tetapi juga menunjukkan seberapa kompetitif dan sehat struktur keuangan perusahaan dalam menghadapi tekanan pasar.

5. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow (FCF) secara umum diartikan sebagai kas bersih yang dihasilkan perusahaan setelah dikurangi belanja modal (*capital expenditure*) dan kebutuhan modal kerja yang diperlukan dalam mendukung operasional bisnis. *Free cash flow* menunjukkan jumlah dana bebas yang dapat digunakan manajemen untuk mendukung pembagian dividen, pelunasan utang, atau ekspansi usaha. Konsep ini menyoroti pentingnya arus kas yang tidak terikat dalam aktivitas rutin, yang bisa dioptimalkan untuk meningkatkan nilai pemegang saham maupun

mencapai tujuan strategis perusahaan (Bestari *et al.*, 2024; Safinatunnazah, 2023).

Dalam praktiknya, *free cash flow* digunakan untuk mengevaluasi fleksibilitas manajerial dalam mengelola arus kas perusahaan. Kas yang tersisa setelah seluruh pengeluaran operasional dan investasi dipenuhi menjadi salah satu perhatian utama bagi investor dalam menilai potensi pembagian keuntungan dan nilai pasar perusahaan. Menurut penelitian Safinatunnazah (2023), keberadaan *free cash flow* yang cukup tinggi dapat menjadi sinyal positif yang dikirimkan manajemen kepada pasar, bahwa perusahaan memiliki ruang untuk tumbuh dan menambah nilai ekonomi bagi para pemegang saham.

Penghitungan *free cash flow* umumnya dilakukan dengan mengurangi belanja modal dan perubahan modal kerja dari arus kas operasi. Secara matematis, *free cash flow* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Arus Kas Oprasional} - \text{Belanja Modal (CapEx)}}{\text{Total aset}}$$

Keterangan :

Arus kas Oprasional : (*Cash Flow from Operating Activities*)

Belanja Modal : Pengeluaran untuk asset tetap

Total Aset : Jumlah seluruh aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun

Rumus tersebut digunakan untuk mengetahui besarnya kas riil yang bisa dimanfaatkan manajemen setelah semua kebutuhan dasar

terpenuhi. Dalam penelitiannya Nopriscilla (2024), menjelaskan bahwa perhitungan *free cash flow* yang akurat penting untuk memberikan informasi mengenai kapasitas keuangan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Nilai *free cash flow* yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki keunggulan dalam menghasilkan kas bersih dari kegiatan inti yang dapat diarahkan ke aktivitas produktif lainnya.

Selanjutnya, *free cash flow* juga menjadi dasar dalam penyusunan berbagai keputusan keuangan perusahaan, seperti kebijakan dividen, investasi kembali, atau pengurangan utang. Penelitian oleh Rismanty (2022), menekankan bahwa dalam konteks ini, *free cash flow* tidak hanya menunjukkan kemampuan finansial saat ini, tetapi juga mencerminkan disiplin manajerial dalam mengelola sumber daya internal perusahaan. Namun, hasil penelitian dari Fitri (2025), menunjukkan bahwa pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan tidak selalu signifikan, tergantung pada karakteristik industrinya. Di sektor pertambangan, misalnya, nilai *free cash flow* tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan karena besarnya kebutuhan investasi jangka panjang yang membuat kas lebih cepat terserap untuk operasional dan eksplorasi. Hal serupa diungkapkan oleh Hendratno & Sugiharto (2022), yang menemukan bahwa dalam industri barang konsumsi, *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan jika tidak disertai dengan strategi pengelolaan keuangan dan struktur organisasi yang efisien.

Dengan demikian, *free cash flow* merupakan elemen vital dalam struktur keuangan perusahaan yang tidak hanya mengukur ketersediaan kas bersih, tetapi juga menjadi indikator penting dalam penilaian nilai perusahaan. Keberadaan *free cash flow* mencerminkan potensi perusahaan dalam mempertahankan kinerja, menciptakan nilai bagi pemegang saham, serta memberikan fleksibilitas dalam menghadapi dinamika pasar. Oleh karena itu, pemahaman yang menyeluruh mengenai konsep, perhitungan, dan implikasi strategis *free cash flow* menjadi krusial dalam analisis keuangan dan pengambilan keputusan investasi, sebagaimana ditegaskan dalam berbagai temuan empiris (Bestari *et al.*, 2024; Naibaho, 2023; Nopriscilla, 2024; Safinatunnazah, 2023; Rismanty, 2022).

6. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah proses meningkatnya kapasitas dan ukuran perusahaan, yang biasanya terlihat dari kenaikan aset, pendapatan, atau laba. Indikator-indikator ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk terus berkembang dan memperluas kegiatan usahanya secara berkelanjutan. Dalam penelitian oleh Maharani *et al.* (2024), pertumbuhan perusahaan dipandang sebagai refleksi keberhasilan operasional yang secara langsung berdampak pada persepsi investor terhadap kelangsungan bisnis di masa depan. Namun, pertumbuhan bukan hanya soal angka atau ukuran. Pertumbuhan juga mencerminkan perubahan dalam strategi, struktur organisasi, dan orientasi bisnis perusahaan untuk mencapai keunggulan bersaing dalam jangka panjang.

Dalam konteks ini, Novelga & Rahmi (2024) menekankan bahwa pertumbuhan aset menggambarkan strategi ekspansi yang terencana dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko secara efektif agar tetap kompetitif di pasar yang terus berkembang. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan sering digunakan sebagai tolak ukur utama keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya agar dapat menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan.

Dalam konteks keuangan, pertumbuhan juga sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba secara konsisten dan menjaga kelangsungan operasionalnya. Jullia & Finatariyani (2024), dalam penelitiannya, menyatakan bahwa pertumbuhan merupakan indikator penting atas kinerja manajerial dan menjadi sinyal yang diperhatikan investor untuk menilai prospek jangka panjang perusahaan. Salah satu ukuran umum dalam melihat pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan aset. Ukuran ini menunjukkan seberapa baik perusahaan mampu mengumpulkan dan mengelola modal. Octavia *et al.* (2025) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset yang stabil dan terukur tidak hanya menambah nilai nominal perusahaan, tetapi juga mencerminkan kemampuan dalam merencanakan dan mengalokasikan investasi secara efisien untuk mendukung ekspansi.

Pemahaman tentang pertumbuhan perusahaan juga erat kaitannya dengan berbagai teori dalam manajemen keuangan dan perilaku investor. Dalam penelitian Makmur *et al.* (2022), pertumbuhan diposisikan sebagai

hasil dari pengambilan keputusan strategis dan manajerial yang tepat, termasuk dalam hal investasi dan pengelolaan risiko. Pertumbuhan yang sehat tercermin dari kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi yang konsisten bagi para pemangku kepentingan. Menurut Widyaningrum & Daryanto (2021), pertumbuhan perusahaan adalah salah satu indikator penting untuk menilai sejauh mana perusahaan mengalami kemajuan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan mencerminkan peningkatan kapasitas, skala operasi, dan posisi strategis perusahaan dalam industrinya. Pertumbuhan tidak hanya sekadar menunjukkan ekspansi dalam ukuran fisik atau jumlah karyawan, tetapi lebih mengacu pada peningkatan ukuran keuangan perusahaan, seperti total aset, penjualan (*revenue*), laba bersih, atau ekuitas.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan mencakup lebih dari sekadar peningkatan aset dan laba. Pertumbuhan juga melibatkan perencanaan strategis dan pengambilan keputusan manajerial yang tepat. Seperti yang ditegaskan oleh Lestari & Riduwan (2024), perusahaan yang hanya mengandalkan ekspansi tanpa perbaikan kinerja keuangan tidak akan mendapatkan respons positif dari pasar, sehingga pemahaman strategis mengenai pertumbuhan menjadi krusial dalam merancang arah kebijakan bisnis.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan ini didasarkan dari penelitian sebelumnya sesuai dengan jenis penelitian maupun teori yang akan digunakan dan teknik dalam melakukan metode penelitian yang dijabarkan sebagai berikut.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul & Penulis	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	<i>Capital Structure and Firm's Growth in Relations to Firm Value at Oil and Gas Companies Listed in Indonesia Stock Exchange;</i> Syaifulhaq <i>et al.</i> , (2020)	<i>X1: Capital Structure (Debt to Equity Ratio)</i> <i>X2: Firm Growth (Asset Growth)</i> <i>Y: Firm Value (Price to Book Value)</i>	Kuantitatif, menggunakan data panel regresi (Eviews 9.0). Populasi: 9 perusahaan minyak & gas di BEI (2013–2017). Sampel: 6 perusahaan yang memenuhi kriteria data lengkap dan DER positif. Model: <i>Chow test</i> , <i>Hausman test</i> , <i>random effect</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak signifikan. Pertumbuhan perusahaan (Asset Growth) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun juga tidak signifikan. Secara simultan, DER dan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). R-squared hanya 7,8%, artinya 92,2% pengaruh berasal dari variabel lain. Hubungan negatif DER dapat dijelaskan karena risiko finansial tinggi. Pertumbuhan aset memberikan sinyal positif namun belum cukup kuat meningkatkan nilai pasar saham secara statistik.
2	Pengaruh Struktur Modal, <i>Growth Opportunity</i> , dan <i>Cash Holding</i> terhadap Nilai Perusahaan; Wahyuni & Muslih (2020)	X1: Struktur Modal X2: <i>Growth Opportunity</i> X3: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan	Regresi data panel, 7 perusahaan sub sektor logam dan mineral (2014–2018)	Struktur modal negatif signifikan. <i>Growth opportunity & cash holding</i> tidak signifikan. Investor menghindari leverage tinggi dan belum tanggap pada peluang tumbuh atau cadangan kas.
3	Free Cash Flow dan Kebijakan	X1: Free Cash Flow X2: Kebijakan	Kuantitatif, regresi data panel. Sampel: 7	<i>Free Cash Flow</i> dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan

No	Judul & Penulis	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	Dividen terhadap Nilai Perusahaan; Rismanty (2022)	Dividen Y: Nilai Perusahaan	perusahaan properti dan real estate (2017–2020), purposive sampling.	terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan. Investor cenderung tidak merespons informasi arus kas dan dividen pada sektor ini.
4	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan <i>Food and Beverage</i> di BEI; Widiyanti & Triyonowati (2022)	X1: <i>Return On Asset</i> , X2: <i>Net Profit Margin</i> , X3: <i>Current Ratio</i> , X4: <i>Debt to Equity Ratio</i> , Y: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, regresi linier berganda dengan <i>SPSS 25</i> , populasi 15 perusahaan F&B, sampel 7 perusahaan menggunakan <i>purposive sampling</i> .	<i>ROA</i> dan <i>NPM</i> tidak signifikan, namun <i>CR</i> dan <i>DER</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Resiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020; Makmur <i>et al.</i> , (2022)	X1 = Pertumbuhan Aset X2 = Risiko Bisnis Y = Nilai Perusahaan	Metode penelitian yang digunakan adalah metode Kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 12 Perusahaan dengan penentuan sampel menggunakan Purposive Sampling. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang di peroleh dari laporan keuangan. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel pertumbuhan aset dan resiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset dan variabel resiko bisnis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar pengaruh dari variabel pertumbuhan aset dan resiko bisnis terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 21,8% sedangkan sisanya sebesar 79,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

No	Judul & Penulis	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
6	Pengaruh Kebijakan Dividen, Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> , <i>Free Cash Flow</i> Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan; Nida Maetsya; Safinatunnazah, (2023)	X1= Kebijakan Dividen, X2= <i>Corporate Social Responsibility</i> X3= <i>Free Cash Flow</i> X4= Kebijakan Hutang Y= Nilai Perusahaan	Populasi dalam penelitian ini adalah Tekstil Garmen yang terdaftar di BEI 2017-2021 sebanyak 22 perusahaan. Berdasarkan kuota sampel, terpilih 17 perusahaan sebagai sampel. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif verifiatif, sedangkan teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, kebijakan dividen, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, arus kas bebas, dan kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, keempat variabel tersebut masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	<i>The Impacts of Free Cash Flow and Agency Cost on Firm Performance</i> ; Muzakki & Gandakusuma (2023)	X1: FCF X2: <i>Agency Cost</i> Y: ROA, <i>Tobin's Q</i> , <i>Share Return</i>	Regresi linier berganda. Sampel: 396 observasi dari perusahaan manufaktur di BEI (2017–2021). FCF dihitung dalam bentuk rasio terhadap total aset.	<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap seluruh ukuran kinerja (ROA, nilai perusahaan, return saham). Sebaliknya, <i>agency cost</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap semua indikator. Ini menguatkan teori keagenan bahwa konflik kepentingan berdampak buruk terhadap kinerja.
8	Pengaruh Profitabilitas, <i>Capital Structure</i> , <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Earnings Per Share</i> sebagai Variabel Moderasi; Naibaho & Gabeando (2023)	X1: Profitabilitas, X2: <i>Capital Structure</i> , X3: <i>Free Cash Flow</i> , Z: <i>Earnings Per Share</i> (moderasi), Y: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, model regresi linier berganda dan uji moderasi, data sekunder dari 300 observasi perusahaan barang konsumsi di Asia Tenggara (2017–2021), teknik <i>purposive sampling</i> .	<i>Free Cash Flow</i> dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. <i>Capital Structure</i> berpengaruh negatif. EPS memoderasi pengaruh <i>FCF</i> dan <i>Capital Structure</i> , tapi tidak pada profitabilitas.

No	Judul & Penulis	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
9	Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Industri Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021; Anggraini & Yudiantoro (2023)	$X1=Return\ On\ Assets,$ $X2= Return\ On\ Equity$ $X3= Net\ Profit\ Margin$ $X4=Debt\ To\ Equity\ Ratio$ $Y= Nilai\ Perusahaan$	Jenis penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Untuk pengambilan sampel, digunakan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 8 perusahaan tekstil dan garmen. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi data panel, dengan menggunakan bantuan eviews 12.	Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial <i>return on assets</i> dan <i>return on equity</i> berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan <i>net profit margin</i> dan <i>debt to equity ratio</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan <i>return on assets</i> , <i>return on equity</i> , <i>net profit margin</i> , dan <i>debt to equity ratio</i> mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 79%
10	<i>Profitability, Liquidity, and Financial Performance: Implications for Company Value in Indonesia's Mining Industry;</i> Ariawan Ahmad (2023)	<i>Profitability (X1) Liquidity (X2) Financial Performance (X3) Company Value (Y)</i>	Kuantitatif; <i>path analysis;</i> purposive sampling 40 perusahaan tambang periode 2018- 2022	<i>Liquidity</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap financial performance dan nilai perusahaan; financial performance juga berperan sebagai mediator antara <i>liquidity/profitability</i> dan nilai perusahaan.
11	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Leverage dan Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan; Nopriscilla <i>et al.</i> (2024)	$X1: Free\ Cash\ Flow,$ $X2: Leverage,$ $X3: Perencanaan\ Pajak,$ $Y: Nilai\ Perusahaan$	Kuantitatif deskriptif-verifikatif, regresi linier berganda dengan SPSS 25, populasi 40 perusahaan F&B, sampel 21 dengan <i>purposive sampling.</i>	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan, leverage negatif signifikan, dan perencanaan pajak tidak berpengaruh.
12	Pengaruh DER, NPM dengan <i>Good Corporate Governance</i>	$X1: Debt\ to\ Equity\ Ratio,$ $X2: Net\ Profit\ Margin,$ $Z:$	Kuantitatif, regresi linier berganda dengan SPSS 21, populasi	DER dan NPM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. GCG

No	Judul & Penulis	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan; Trichayani & Budiantara (2024)	<i>Good Corporate Governance</i> (moderasi), Y: Nilai Perusahaan	62 perusahaan infrastruktur (2020–2023), sampel 11 perusahaan melalui <i>purposive sampling</i> .	memoderasi pengaruh <i>DER</i> tapi tidak pada <i>NPM</i> .
13	Pengaruh Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan; Novelga & Rahmi (2024)	X1: Pertumbuhan Aset, X2: Risiko Bisnis, X3: Profitabilitas, Y: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, regresi data panel, populasi perusahaan properti dan real estat, sampel 49 perusahaan (2019–2023) dengan <i>purposive sampling</i> .	Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan, risiko bisnis negatif signifikan, profitabilitas tidak signifikan.
14	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Jullia & Finatariyani (2024)	X1: Pertumbuhan Perusahaan, X2: Kepemilikan Manajerial, X3: Kepemilikan Institusional, Y: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, regresi panel data (Fixed Effect), populasi perusahaan konsumen non-siklikal, 28 data sampel dari 113 perusahaan (2018–2022).	Pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan. Kepemilikan manajerial tidak signifikan.
15	<i>The Effect Of Free Cash Flow and Good Corporate Governance on Firm Value</i> ; Bestari <i>et al.</i> (2024)	X1: <i>Free Cash Flow</i> , X2: Audit Committee, X3: Managerial Ownership, X4: Institutional Ownership, Y: Firm Value	Kualitatif, dokumentasi, uji regresi linier berganda, populasi perusahaan F&B BEI tahun 2022.	<i>FCF</i> , <i>audit committee</i> , <i>managerial & institutional ownership</i> secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan; Maharani <i>et al.</i> , (2024)	X1 = Pertumbuhan Perusahaan X2 = <i>Leverage</i> X3 = Tingkat Inflasi Y = Nilai Perusahaan	Metodologi yang digunakan di studi ini adalah penelitian asosiatif melalui pendekatan kuantitatif dan Teknik analisis regresi linier berganda. Melalui penggunaan teknik <i>purposive sampling</i> , diambil 40 sampel dari 75	Temuan studi ini menghasilkan pernyataan berupa pertumbuhan perusahaan berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, tingkat inflasi menunjukkan dampak negatif signifikan

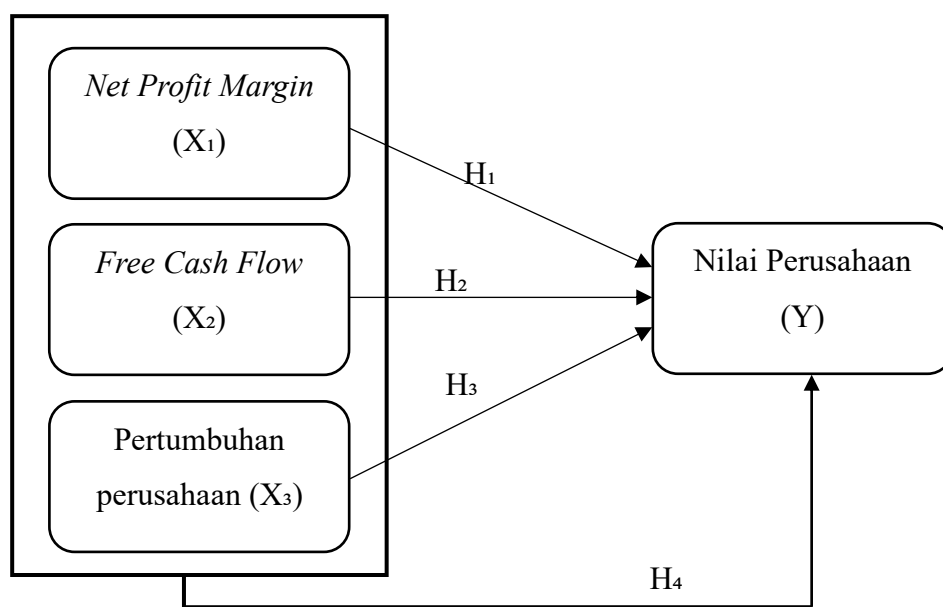
No	Judul & Penulis	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI pada tahun 2020–2022, sehingga total data penelitian yang digunakan sebanyak 120 data.	terhadap nilai perusahaan.
17	Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan NPM terhadap Nilai Perusahaan IDX-MES BUMN; Panuntun & Lutfia (2024)	X1: ROA, X2: ROE, X3: NPM, Y: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, regresi linier berganda, populasi 14 perusahaan BUMN IDX-MES, data 2021–2023, teknik <i>purposive sampling</i> .	ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. NPM berpengaruh negatif signifikan.
18	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Erdi (2024)	X1: Struktur Modal X2: Pertumbuhan Perusahaan X3: Profitabilitas Y: Nilai Perusahaan	Regresi linier, 13 perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi (2020–2023)	Struktur modal & profitabilitas positif signifikan. Pertumbuhan tidak signifikan. Menandakan efisiensi keuangan lebih dihargai daripada ekspansi di sektor ini.
19	Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Lestari & Riduwan (2024)	X1: ROE (Profitabilitas) X2: DER (<i>Leverage</i>) X3: <i>Total Asset Growth</i> Y: Nilai Perusahaan	Regresi linier berganda, 9 perusahaan farmasi (2019–2023)	Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor tidak merespons pertumbuhan jika tidak didukung perbaikan profitabilitas.
20	Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Wijaya & Susilowati (2024)	X1: Ukuran Perusahaan X2: Pertumbuhan Perusahaan X3: <i>Leverage</i> X4: Profitabilitas Y: Nilai Perusahaan	Regresi linier berganda, 29 perusahaan pertambangan (2019–2022)	Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Di sektor pertambangan, nilai lebih ditentukan oleh harga komoditas dan efisiensi operasional, bukan ekspansi aset.
21	Analisis CR, DER dan NPM terhadap Nilai Perusahaan Kosmetik dan	X1: Current Ratio, X2: Debt to Equity Ratio, X3: Net Profit Margin,	Kuantitatif, regresi linier berganda, populasi perusahaan	<i>CR</i> , <i>DER</i> , dan <i>NPM</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. R ² sebesar 68,6%.

No	Judul & Penulis	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	Rumah Tangga Ramadhan & Yahya (2025)	Y: Nilai Perusahaan	kosmetik & rumah tangga di BEI (2016–2023), sampel 4 perusahaan dengan <i>purposive sampling</i> .	
22	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Net Profit Margin</i> Terhadap Nilai Perusahaan Sektor <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023; Putri & Fathihani (2025)		Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif Populasi terdiri dari 12 perusahaan sektor Makanan dan Minuman, dengan 60 sampel yang diperoleh melalui <i>purposive sampling</i> .	DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan demikian pula NPM sedangkan CR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan). Uji F menegaskan bahwa ketiga variabel ini secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
23	<i>The Influence of Asset Growth, Asset Structure, and Profitability on Company Value</i> ; Octavia <i>et al.</i> (2025)	X1: Asset Growth X2: Asset Structure X3: Profitability Y: Company Value	Kuantitatif, regresi linier berganda dengan SPSS. Sampel: 13 perusahaan sektor industri (2019–2023).	Secara simultan, ketiga variabel memengaruhi nilai perusahaan. Secara parsial, asset growth berpengaruh positif signifikan. Asset structure dan profitability tidak memiliki pengaruh signifikan.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merukan model cara berfikir untuk menggambarkan bagaimanan teori penelitian terhubung dengan berbagai factor variabel-variabel yang di identifikasi sebagai masalah penting yang akan diteliti. Dengan adanya kerangka konseptual dapat menjelaskan dengan baik masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini.

Adapun berikut merupakan kerangka konseptual dari penelitian yang berjudul “Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Free Cash Flow* (FCF), Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Sumber: Peneliti, diolah dari Anggraini & Yudiantoro (2023), Naibaho & Gabeando (2023), Makmur *et al.* (2022), dan penelitian relevan lainnya.

Penelitian ini merujuk dan memodifikasi kerangka berpikir dari beberapa studi terdahulu yang relevan. Anggraini & Yudiantoro (2023) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor tekstil dan garmen. Temuan ini diperkuat oleh Tricahyani & Budiantara (2024), yang menemukan bahwa NPM berpengaruh positif pada perusahaan infrastruktur, serta penelitian oleh Ramadhan & Yahya (2025), yang menunjukkan bahwa NPM berpengaruh

positif signifikan pada perusahaan kosmetik dan rumah tangga. Sementara itu, Naibaho & Gabeando (2023), menemukan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan barang konsumsi di Asia Tenggara. Hasil serupa juga diungkapkan oleh Nopriscilla *et al.* (2024) yang membuktikan *free cash floew* berpengaruh positif signifikan pada sektor food and beverage. Adapun terkait pertumbuhan perusahaan, Makmur *et al.* (2022) menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman, yang juga didukung oleh temuan Novelga & Rahmi (2024), serta Maharani *et al.* (2024) pada sektor yang berbeda.

Berdasarkan studi-studi tersebut, penelitian ini menyusun kerangka berpikir dengan menempatkan variabel bebas yaitu *Net Profit Margin* (X_1), *Free Cash Flow* (X_2), dan Pertumbuhan Perusahaan (X_3), serta variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (Y). Penyesuaian dilakukan pada konteks penelitian yang difokuskan pada perusahaan subsektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Dengan demikian, kerangka berpikir ini menjelaskan bahwa NPM, FCF, dan pertumbuhan perusahaan diduga memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan hasil mayoritas penelitian terdahulu yang menunjukkan hubungan positif antara variabel-variabel tersebut.

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai perusahaan

Net Profit Margin (NPM) merupakan indikator utama profitabilitas yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan. *net profit margin* menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Semakin tinggi margin laba bersih, semakin besar kemampuan perusahaan dalam mengelola pendapatannya secara efisien, yang akan memberikan sinyal positif kepada investor serta mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sejumlah penelitian mendukung hubungan positif ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri & Fathihani (2025), menemukan bahwa *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman. Dukungan serupa diberikan oleh Ramadhan (2025), yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor kosmetik dan rumah tangga. Penelitian oleh Anggraini & Yudiantoro (2023), juga menunjukkan bahwa *net profit margin* memiliki kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan tekstil dan garmen. Hal ini sejalan dengan hasil studi Tricahyani (2024), pada sektor infrastruktur, yang menyimpulkan bahwa *net profit margin* tetap berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bahkan dalam konteks simultan, Amirullah & Rahmawati (2019), menemukan bahwa *net profit margin* secara signifikan

memengaruhi harga saham perusahaan konstruksi, yang merupakan refleksi dari nilai perusahaan itu sendiri.

Namun, tidak semua studi menunjukkan pengaruh positif. Penelitian Anton *et al.* (2023), menemukan bahwa *net profit margin* justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor pertanian. Hal ini juga diperkuat oleh temuan Lutfi & Panuntun (2024), yang menyatakan bahwa *net profit margin* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan BUMN yang tergabung dalam indeks IDX-MES. Sementara itu, dalam penelitiannya Purba (2020), menyimpulkan bahwa *net profit margin* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa profitabilitas tinggi tidak selalu diterjemahkan pasar sebagai sinyal positif.

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), tingkat profitabilitas seperti *net profit margin* merepresentasikan informasi penting mengenai prospek masa depan perusahaan. Investor akan cenderung menilai positif perusahaan dengan tingkat *net profit margin* yang tinggi karena mencerminkan efisiensi dan stabilitas keuangan yang baik. Dengan dukungan teori dan hasil empiris tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Free Cash Flow (FCF) adalah indikator penting yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bersih

setelah memenuhi kewajiban operasional dan belanja modal. *Free cash flow* mencerminkan kapasitas keuangan yang dapat digunakan untuk membiayai ekspansi, membayar dividen, membeli kembali saham, atau melunasi utang. Bagi investor, *free cash flow* menjadi parameter kunci dalam mengevaluasi potensi pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan.

Dalam teori keuangan, hubungan antara *free cash flow* dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui dua teori utama. Pertama, *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan mengirimkan sinyal positif kepada pasar mengenai prospek masa depan yang cerah. Menurut Ghazali (2020), sinyal tersebut penting karena adanya asimetri informasi antara manajemen sebagai pihak internal dan investor sebagai pihak eksternal. Ketika perusahaan secara terbuka menunjukkan posisi kas yang kuat, pasar cenderung merespons dengan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Kedua, menurut *agency theory* dalam Ghazali (2020), *free cash flow* yang besar juga bisa menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Tanpa mekanisme pengawasan yang baik, manajer bisa menyalahgunakan dana tersebut untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak menguntungkan, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

Secara empiris, sejumlah penelitian mendukung hipotesis bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Naibaho (2023), menunjukkan bahwa pada perusahaan di lima negara Asia Tenggara, *free cash flow* berkontribusi signifikan

terhadap peningkatan nilai perusahaan karena dianggap sebagai sinyal kekuatan finansial. Penelitian Bestari *et al.* (2024), pada subsektor makanan dan minuman di Indonesia juga menguatkan temuan tersebut, di mana *free cash flow* mencerminkan efisiensi operasional yang dihargai oleh investor. Penelitian yang dilakukan Nopriscilla (2024), menemukan bahwa *free cash flow* yang tinggi mengisyaratkan fleksibilitas keuangan dan kinerja masa depan yang menjanjikan, sesuai dengan pandangan *signaling theory*. Hal senada disampaikan dalam penelitian Safinatunnazah (2023), yang meneliti sektor tekstil dan garmen, di mana *free cash flow* yang besar mempengaruhi nilai perusahaan secara positif ketika dikombinasikan dengan strategi keuangan lain yang tepat. Penelitian oleh Rismanty (2022), juga menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

Namun, terdapat pula yang menyatakan sebaliknya. Penelitian oleh Afifah (2020), menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur, dan bahkan tidak berperan penting dalam kebijakan dividen yang seharusnya menjadi jalur distribusi arus kas kepada pemegang saham. Penelitian Fitri (2025), menyimpulkan bahwa pada sektor pertambangan, *free cash flow* tidak signifikan dalam menentukan nilai perusahaan karena besarnya kebutuhan investasi jangka panjang dan ketidakpastian pasar. Demikian pula, penelitian Damayanti *et al.* (2024), menemukan bahwa *free cash flow* tidak berdampak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan besar, karena investor lebih memperhatikan rasio profitabilitas dan pertumbuhan laba.

Penelitian Hendratno & Sugiharto (2022) di sektor barang konsumsi juga menunjukkan hasil yang sama, menyoroti pentingnya kontrol manajerial dalam penggunaan *free cash flow*. Muzakki & Gandakusuma (2023), menguatkan temuan tersebut dengan menyatakan bahwa pengelolaan *free cash flow* yang tidak efektif berisiko menimbulkan biaya keagenan dan penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan bukti empiris yang telah dijelaskan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu aspek penting dalam pengukuran kinerja dan prospek masa depan sebuah entitas bisnis. Berdasarkan *Signaling Theory*, pertumbuhan yang konsisten juga memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai dan menarik investor (Ghozali, 2020). Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan seringkali digunakan sebagai variabel prediktor nilai perusahaan karena mencerminkan ekspektasi masa depan terhadap kinerja dan profitabilitas jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Jullia & Finatariansi (2024), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperkuat konsep *Signaling Theory*, di mana perusahaan yang tumbuh dianggap memberikan sinyal kepercayaan kepada investor terhadap prospek usaha dan manajemen yang kompeten. Temuan serupa disampaikan oleh Maharani *et*

al. (2024), yang meneliti sektor energi dan menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Mereka menyatakan bahwa pertumbuhan yang berkelanjutan meningkatkan kepercayaan pasar. Penelitian oleh Novelga & Rahmi (2024), pada sektor properti dan *real estate* juga mendukung temuan tersebut. Mereka menegaskan bahwa pertumbuhan aset yang signifikan menciptakan persepsi investor mengenai potensi peningkatan *return on investment*, memperkuat asumsi bahwa pasar menilai pertumbuhan sebagai sinyal positif terhadap nilai intrinsik perusahaan.

Penelitian oleh Makmur *et al.* (2022), dalam industri makanan dan minuman menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan risiko bisnis secara bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan. Secara khusus, pertumbuhan aset memberikan kontribusi signifikan terhadap persepsi pasar dan kapitalisasi perusahaan. Penelitian oleh Octavia *et al.* (2025) juga mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu memperluas aset dan pangsa pasar dianggap memiliki fundamental yang kuat, sesuai dengan ekspektasi dalam *Signaling Theory* (Ghozali, 2020).

Namun, tidak semua hasil penelitian mendukung hipotesis ini. Penelitian yang dilakukan oleh Erdi (2024), menyatakan bahwa pada sektor infrastruktur dan transportasi, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula,

penelitian oleh Wahyuni & Muslih (2020) pada sub-sektor logam menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa investor cenderung memperhatikan kualitas pertumbuhan, bukan sekadar kuantitas ekspansi, terutama bila tidak didukung oleh peningkatan kinerja keuangan. Penelitian oleh Gunawan & Imronudin (2025), menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, bahkan ketika diuji dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak selalu menganggap pertumbuhan sebagai sinyal positif jika tidak didukung oleh manajemen laba yang kuat.

Penelitian oleh Wijaya & Susilowati (2024), dalam sektor pertambangan juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Lestari & Riduwan (2024), menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di sektor farmasi. Mereka menyatakan bahwa ekspansi tanpa peningkatan efisiensi dan profitabilitas tidak cukup memberikan sinyal kuat bagi investor. Dengan mempertimbangkan teori dan hasil empiris yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₃: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Net Profit Margin*, *Free Cash Flow* dan, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini berpijak pada dua *grand theory* yaitu *agency theory* dan *signaling theory* (Ghozali, 2020). *Agency theory* menjelaskan bahwa manajer sebagai agen memiliki informasi lebih dibandingkan pemilik, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan untuk memastikan keputusan manajer bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, *signaling theory* menyatakan bahwa informasi keuangan seperti profitabilitas, arus kas, dan pertumbuhan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

Hipotesis simultan dalam konteks ini menguji pengaruh kolektif dari *Net Profit Margin* (NPM), *Free Cash Flow* (FCF), dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ketiga variabel tersebut diyakini saling melengkapi dan berkontribusi terhadap persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek jangka panjang perusahaan.

Penelitian oleh Ramadhan (2025), menemukan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kosmetik dan rumah tangga. Penelitian Tricahyani (2024), juga menunjukkan bahwa *net profit margin* secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan di sektor infrastruktur. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Naibaho (2023), menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada industri barang konsumsi di lima negara Asia Tenggara. Hasil serupa ditemukan dalam

penelitian Nopriscilla (2024), di mana *free cash flow* secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan.

Mengenai variabel pertumbuhan perusahaan, dalam penelitiannya Jullian & Finatariana (2024), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan bersama kepemilikan manajerial dan institusional secara simultan memengaruhi nilai perusahaan pada sektor *non-siklikal*. Sejalan dengan penelitian Maharani, *et al.*, (2024), yang mendukung temuan tersebut dengan menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki dampak positif signifikan pada nilai perusahaan sektor energi. Penelitian yang dilakukan Octavia *et al.* (2025) pun menyatakan bahwa pertumbuhan aset bersama struktur aset dan profitabilitas memiliki pengaruh simultan terhadap nilai perusahaan di sektor industri. Berdasarkan bukti empiris yang konsisten, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₄: *Net Profit Margin* (NPM), *Free Cash Flow* (FCF), dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.