

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal atau *Signalling Theory* merupakan suatu konsep yang menjelaskan bagaimana satu pihak mengirimkan sinyal kepada pihak lain dalam upaya untuk mengurangi atau menghilangkan ketidakpastian dalam suatu informasi. Teori ini diciptakan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Menurut (Fajriah et al., 2022) perusahaan akan memberikan sinyal penting kepada investor dengan harapan sinyal tersebut akan mempengaruhi investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan. Sementara itu, (Darmiasih et al., 2022) mengemukakan bahwa teori signaling membahas cara perusahaan untuk meminimalkan ketidakseimbangan informasi dengan menyediakan data yang penting kepada pihak yang menerima laporan keuangan. Hal ini bertujuan agar pihak yang menerima dapat bertindak sesuai dengan interpretasinya terhadap sinyal atau informasi tersebut.

Fokus utama dari teori sinyal (*signaling theory*) adalah menjelaskan bagaimana individu atau entitas, seperti perusahaan, dapat menggunakan sinyal atau indikasi tertentu untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara diri mereka dengan pihak lain, seperti investor atau konsumen. Menurut (Dawwas & Sundari, 2023) Ketika perusahaan mengirimkan sinyal, pasar diharapkan akan memberikan respon terhadap sinyal tersebut. Dalam konteks keuangan perusahaan, teori ini mengemukakan bahwa perusahaan dapat mengeluarkan sinyal melalui berbagai tindakan atau keputusan mereka untuk menunjukkan kualitas atau kondisi sebenarnya dari perusahaan kepada pasar.

Alasan utama penggunaan teori sinyal adalah karena teori ini memungkinkan perusahaan untuk komunikatif dan proaktif dalam menyampaikan informasi kepada pasar, terutama dalam situasi di mana informasi yang relevan dan akurat sangat penting bagi para pemangku kepentingan. Dalam era globalisasi dan kompetisi bisnis yang meningkat, perusahaan sering kali beroperasi dalam lingkungan yang kompleks dan dinamis. Oleh karena itu, pertumbuhan Perusahaan dan keputusan manajemen atas perubahan harga komoditas menjadi aspek-aspek

yang sangat penting dalam mengkomunikasikan kinerja dan prospek perusahaan kepada investor dan pasar secara keseluruhan.

Nilai perusahaan merupakan sinyal yang menentukan harga saham perusahaan termasuk mahal atau murah. Dalam perhitungan nilai perusahaan menggunakan metode *Tobins Q*, mahal murahnya harga saham perusahaan dapat ditentukan oleh nilai dari *Tobins Q*, apabila nilai dari *Tobins Q* berada di atas 1 maka harga saham perusahaan tersebut sudah termasuk mahal (*Overvalue*), jika berada di 1 maka harga saham perusahaan berada di harga yang seharusnya (*Fairvalue*) dan apabila harga saham perusahaan berada di bawah 1 maka harga saham perusahaan tersebut berada di area murah (*Undervalue*). Menurut (Zurriah, 2021) nilai *Tobins Q* yang berada dibawah 1 akan lebih menarik investor karena nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan masih tergolong murah jika dibandingkan dengan asetnya. Dengan menghitung *Tobins Q*, investor dapat memilih perusahaan mana yang masih murah dan perusahaan mana yang sudah mahal.

Pertumbuhan perusahaan dapat digunakan oleh pemegang kepentingan sebagai sinyal harapan atau peluang masa depan perusahaan. Menurut (Husna & Rahayu, 2020) Pertumbuhan perusahaan yang stabil dan terus meningkat dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan mempunyai harapan kedepan yang cerah atau baik dan sebaliknya apabila pertumbuhan perusahaan terus menurun, dapat dipastikan bahwa prospek perusahaan kedepannya akan memburuk.

Perubahan harga komoditas juga memiliki peranan penting bagi para pemegang kepentingan. Perubahan harga komoditas dapat dijadikan para pemegang kepentingan sebagai sinyal prospek perusahaan kedepannya (Dawwas & Sundari, 2023). Untuk perusahaan berbasis komoditas, harga komoditas dapat dijadikan sinyal kuat bagi pemegang kepentingan untuk melakukan perkiraan keuangan perusahaan kedepannya. Kenaikan harga komoditas dapat menjadi sinyal awal bahwa perusahaan akan mengalami peningkatan margin keuntungan akibat peningkatan harga komoditas tersebut. Sebaliknya, apabila harga komoditas menurun maka perusahaan akan kesulitan dalam menghadapi tekanan margin keuntungannya.

### 2.1.2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *Agency Theory* merupakan teori yang dibuat oleh Jansen dan Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan menjelaskan interaksi antara *principal* selaku pemegang saham atau owner dengan *agent* selaku manager. Konflik kepentingan akan muncul karena *principal* dan *agent* berusaha untuk memaksimalkan kepentingan masing-masing (Pamungkas & Mildawati, 2020). Ketika keputusan manajemen tidak searah dengan tujuan penanam modal yaitu untuk mengangkat nilai dari perusahaan, konflik yang terjadi pada pemegang saham dan manajemen akan membuat nilai perusahaan berubah. Ketika pihak manajemen tidak melakukan apa yang diharapkan oleh pemegang saham misalnya menahan arus kas bebas yang dapat dimanfaatkan untuk dividen untuk kepentingan lain, nilai perusahaan akan menurun karena kepercayaan pemegang saham terhadap pihak manajemen yang turun.

Dalam konteks arus kas bebas, konflik yang terjadi akibat perbedaan kepentingan akan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut (Ginanjar & Mildawati, 2020) dalam konsep arus kas bebas, konflik ini dapat timbul ketika perusahaan memiliki arus kas bebas yang tinggi, sehingga menciptakan perbedaan kepentingan di antara sisi agen dengan sisi pemegang saham. Pada sisi agen, agen menginginkan arus kas bebas dibagikan dalam bentuk insentif sebagai bentuk penghargaan atas performa yang telah dilakukan. Sementara itu, pada sisi pemegang saham, pemegang saham mengharapkan arus kas bebas tersebut didistribusikan dalam bentuk dividen. Dalam konsep hubungan antara pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan teori keagenan memainkan peranan penting. Karena bagaimana pihak manajemen menggunakan arus kas bebas perusahaan akan menjadi penentu bagaimana pasar akan bertindak. Apabila pihak manajemen dapat menggunakan arus kas bebas perusahaan dengan sebaik mungkin, pasar akan mengapresiasi Tindakan itu dengan menaikkan nilai perusahaan dan sebaliknya apabila manajemen tidak dapat memanfaatkan arus kas bebas perusahaan maka pasar akan menindak perusahaan dengan cara menurunkan nilai perusahaan.

### 2.1.3. Nilai Perusahaan

Cerminan dari harapan penanam modal terhadap kompetensi perseroan dalam mencatat keuntungan di masa mendatang dapat dilihat dari nilai perusahaan (Putri & Rahyuda, 2020). Menurut Menurut (Rahmi & Wijaya, 2022), nilai perusahaan sering sekali dijadikan sebagai gambaran mengenai prospek mendatang suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan dan pandangan penanam modal. Nilai perusahaan yang baik dan tinggi biasanya menunjukkan bahwa investor percaya terhadap potensi pertumbuhan dan stabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini berpotensi dapat meningkatkan minat investasi yang pada gilirannya akan meningkatkan aktivitas investasi di perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan memberikan dampak positif terhadap valuasi saham di pasar modal.

Sementara itu, (Husna & Rahayu, 2020) berpendapat bahwa nilai perusahaan memiliki peran yang krusial karena nilai perusahaan yang tinggi dapat menaikkan harapan pasar terhadap kinerja finansial dan harapan masa depan perusahaan. Kepercayaan ini tidak hanya datang dari investor, tetapi juga dari pihak-pihak lain seperti kreditur, supplier dan pelanggan. Nilai perusahaan yang baik dapat menjadi pertanda bahwa perseroan dikelola secara efektif dan mempunyai daya saing yang kuat di industri. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi juga dapat memudahkan perusahaan dalam mengambil sumber pendanaan baik melalui utang maupun penerbitan saham baru karena risiko yang dipersepsikan oleh pihak eksternal menjadi lebih rendah.

Pemahaman tentang nilai perusahaan tidak hanya berkaitan dengan penilaian terhadap kinerja finansial saat ini, menurut (Setyawan, 2019) nilai perusahaan juga mencakup prospek pertumbuhan serta profitabilitas perusahaan di masa depan. Penilaian ini sangat penting bagi penanam modal dalam membuat keputusan penanaman modalnya, karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan keyakinan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dan keuntungan yang berkelanjutan.

#### 2.1.4. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas atau *Free cash flow* (FCF) merupakan sebuah indikator keuangan yang mencerminkan jumlah kas yang tersedia bagi perseroan setelah dikurangi oleh biaya yang dibutuhkan untuk pengembangan atau mempertahankan aset perusahaan. Menurut (Setyawan, 2019) arus kas bebas merepresentasikan jumlah kas yang secara actual dapat dialokasikan kepada investor setelah seluruh kebutuhan operasional perusahaan terpenuhi. Selain itu, menurut (Zurriah, 2021) arus kas bebas menggambarkan ketersediaan dana residual perusahaan setelah seluruh kewajiban operasional dan pengeluaran modal dipenuhi dalam periode akuntansi tertentu. FCF dapat digunakan sebagai standar dasar untuk mengukur sejauh mana perseroan dapat menghasilkan kas yang digunakan untuk keperluan strategis seperti investasi, pembayaran utang atau di distribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin baik FCF semakin baik pula fleksibilitas keuangan yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendorong pertumbuhan dan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Ketersediaan FCF yang memadai memiliki berbagai manfaat strategis bagi perusahaan. Selain FCF dapat memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi dalam proyek-proyek baru atau ekspansi bisnis tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal, FCF yang positif dapat digunakan untuk mengurangi beban utang dan meningkatkan stabilitas keuangan serta mengurangi risiko kebangkrutan. Menurut (Setyawan, 2019), meningkatnya FCF menjadi salah satu strategi manajemen dalam meningkatkan valuasi perusahaan yang pada gilirannya mampu menarik minat investasi dari para investor.

Bagi investor FCF memiliki peranan penting, menurut (Rahmi & Wijaya, 2022) semakin baik nilai FCF perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan karena menggambarkan kinerja yang baik. Investor cenderung akan lebih memperhatikan perusahaan dengan FCF yang stabil dan meningkat karena ini menunjukkan bahwa perseroan memiliki kemampuan untuk membiayai pertumbuhan, membayar dividen atau melakukan pembelian kembali saham.

Arus kas bebas bukan hanya cerminan kinerja keuangan perusahaan saat ini, namun juga dapat berfungsi sebagai indikator penting untuk menilai prospek pertumbuhan dan kesehatan keuangan perusahaan. Menurut (Ginanjari &

Mildawati, 2020) FCF dapat menunjukkan kondisi kesehatan perusahaan karena FCF yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berada di kondisi yang baik. Melalui pengelolaan FCF yang efektif, perusahaan dapat menguatkan kondisi mereka di pasar yang kompetitif, menaikkan keyakinan penanam modal dan menciptakan nilai bagi penanam modal serta pemangku kepentingan lainnya dalam jangka panjang.

#### **2.1.5. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan ialah hal yang sangat dinantikan baik oleh sisi internal perusahaan, seperti manajemen dan karyawan, maupun sisi eksternal, seperti penanam modal dan pemegang kepentingan. Menurut (Kaulika & Imronudin, 2025), pertumbuhan perusahaan dapat diestimasi dengan memeriksa perubahan dalam tingkat pertumbuhan aset perusahaan. Informasi mengenai pertumbuhan perusahaan akan tanggap baik oleh para penanam modal, yang akhirnya akan mengangkat harga saham dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan tidak hanya mencerminkan peningkatan dalam tingkat aset, pendapatan dan penjualan, tetapi juga menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memperluas pangsa pasar, meningkatkan efisiensi operasional, dan mengembangkan produk atau jasa baru. Perusahaan yang berhasil menunjukkan pertumbuhan yang konsisten dan berkelanjutan memberikan sinyal bahwa mereka memiliki strategi bisnis yang efektif, manajemen yang kompeten, dan kemampuan adaptasi terhadap perubahan pasar (Husna & Rahayu, 2020).

Selain itu, pertumbuhan perusahaan dapat menjadi dasar takaran keberhasilan perseroan dalam memanfaatkan sumber daya serta inovasi mereka. Perusahaan yang tumbuh secara berkelanjutan biasanya memiliki budaya inovasi yang kuat, yang memungkinkan mereka untuk terus memajukan komoditas dan layanan baru yang dapat memenuhi kebutuhan pasar. Menurut (Husna & Rahayu, 2020) perusahaan akan diminati oleh investor apabila kemampuan perusahaan tinggi untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini sekaligus mencerminkan kompetensi manajerial perusahaan dalam manajemen risiko yang efektif dan pengoptimalan operasi bisnis, dua faktor kunci ini secara sinergis akan meningkatkan daya Tarik investasi dan memperkuat kepercayaan pasar.

Investor sering kali menggunakan informasi mengenai pertumbuhan perusahaan sebagai salah satu pengukuran utama dalam menilai peluang masa depan perseroan. Investor menganggap pertumbuhan perusahaan sebagai indikator prospek bisnis yang positif, sekaligus mencerminkan harapan akan pengembalian investasi yang baik dari perusahaan tersebut (Husna & Rahayu, 2020).

Dalam memperhitungkan pertumbuhan perusahaan, peneliti akan menggunakan proksi berupa pertumbuhan aset. Aset merupakan hal yang sangat penting dalam perusahaan pertambangan. Perusahaan pertambangan merupakan perusahaan yang memiliki aset yang besar, aset yang besar ini biasanya merupakan alat-alat pertambangan atau aset berupa tanah tambang itu sendiri. Perubahan pada tingkat aset dapat menggambarkan perkembangan dari perusahaan (Husna & Rahayu, 2020). Pertumbuhan yang kuat dan persisten dapat meningkatkan kepercayaan penanam modal terhadap kemampuan perseroan dalam menghasilkan pendapatan dan keuntungan di masa depan. Hal ini dapat mengarah pada peningkatan permintaan saham perseroan, yang secara langsung berkontribusi pada kenaikan harga saham dan nilai dari perseroan.

#### **2.1.6. Harga Komoditas**

Komoditas pertambangan biasanya dapat dibagi menjadi beberapa kategori, seperti minyak bumi dan gas bumi, batubara, pasir besi, bijih timah, bijih nikel, bijih bauksit, bijih tembaga, dan sebagainya (Barasyid & Setyawan, 2023). Dalam penelitian ini, fokus utama akan diberikan pada harga batubara. Batubara merupakan salah satu komoditas tambang yang sering diperjualbelikan di pasar internasional. Oleh karena itu, pergerakan harga batubara dapat menjadi sinyal penting bagi investor mengenai perubahan yang akan terjadi dalam kinerja perusahaan yang bergantung pada komoditas ini.

Harga komoditas seperti batubara memiliki peran signifikan dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan yang beroperasi di sektor pertambangan. Fluktuasi harga batubara dapat mempengaruhi pendapatan, biaya produksi, dan profitabilitas perusahaan. Ketika harga batubara meningkat, perusahaan-perusahaan pertambangan mungkin mengalami kenaikan pendapatan serta laba, yang dapat meningkatkan nilai saham mereka. Sebaliknya, ketika harga menurun, perseroan mungkin mengalami tantangan keuangan yang serius, termasuk

penurunan pendapatan dan tekanan pada margin keuntungan. Hal ini sejalan dengan pendapat (Azhari & Nugroho, 2022). Menurut mereka apabila harga batubara mengalami kenaikan maka pendapatan dari perusahaan akan naik juga, pendapatan yang terus meningkat setiap tahunnya akan menaikkan daya tarik penanam modal dan akan menaikkan nilai dari perseroan.

Fluktuasi harga komoditas dapat mempengaruhi strategi jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyesuaikan rencana investasi dan ekspansi mereka berdasarkan ekspektasi harga komoditas di masa depan. Hal ini memperlihatkan betapa pentingnya harga komoditas dalam perencanaan strategis dan operasional perusahaan.

Penelitian ini akan menggunakan indeks Harga Batubara Acuan (HBA) untuk menghitung harga komoditas batubara. Harga Batubara Acuan adalah harga atau nilai ideal untuk penjualan batubara di pasar komoditas. Berdasarkan Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) Indeks HBA adalah sebuah benchmark harga batubara yang diambil dari rerata harga batubara dari 4 indeks yang berbeda yaitu Indonesian Coal Index (ICI), Newcastle Export Index (NEX), Globalcoal Newcastle Index (GCNC) dan Platt's Index. penggunaan beberapa indeks ini bertujuan untuk mencerminkan harga pasar batubara secara akurat dan objektif. Setiap indeks mewakili harga batubara dari pasar yang berbeda dengan karakteristik dan kualitas yang bervariasi. Dengan mengambil rata-rata dari keempat indeks tersebut, HBA dapat memberikan Gambaran harga yang lebih seimbang dan tidak terlalu dipengaruhi oleh fluktuasi ekstrim di suatu pasar tertentu.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
1	(Agustin et al., 2020)	Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Aktiva, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Aktiva, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan  Variabel Dependen: Struktur Modal, Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
2	(Husna & Rahayu, 2020)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas  Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
3	(Barasyid & Setyawan, 2023)	Analisis Pengaruh Kurs, Inflasi dan Harga Batubara Acuan Terhadap Ekspor Batubara Indonesia ke China	Variabel Independen: Kurs, Inflasi, Harga Batubara Acuan  Variabel Dependen: Tingkat Ekspor	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Harga batubara acuan berpengaruh terhadap tingkat ekspor</li> </ul>
4	(Utami et al., 2024)	<i>The Effect of Coal Price, Company Profitability and Dividend Policy on The Company Value of PT Bukit Asam Tbk</i>	Variabel Independen: Coal Price, Profitability, Dividend Policy  Variabel Dependen: Company Value	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Coal Price berpengaruh terhadap Company Value</li> </ul>
5	(Wildani, 2022)	<i>The Effect of Commodity Supercycle and Domestic Market Obligation on Profitability Ratio Case Study on Coal Mining Issuers in Indonesia Stock Market</i>	Variabel Independen: Coal Price  Variabel Dependen: Return on Asset, Net Profit Margin	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Coal Price mempengaruhi Return on Asset</li> <li>• Coal Price mempengaruhi Net Profit Margin</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
6	(Artiani & Sari, 2019)	Pengaruh Variabel Makro dan Harga Komoditas Tambang Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan di Indeks Saham Syariah Indonesia	Variabel Independen: Laju Infasi, Kurs Rupiah Terhadap Dollar, Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Batubara Dunia  Variabel Dependen: Harga Saham	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Harga batubara dunia memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham</li> </ul>
7	(Kaulika & Imronudin, 2025)	<i>The Influence of Profitability, Firm Size and Company Growth on Firm Value</i>	Variabel Independen: <i>Firm Growth, Profitability, Firm Size</i>  Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Company Growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i></li> </ul>
8	(Kasuma et al., 2020)	<i>Coal Price and Financial Performance Towards Coal Mining Company Value</i>	Variabel Independen: <i>Profitability, Working Capital Efficiency, Liquidity, Solvency</i>  Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>  Variabel Moderasi: <i>Coal Price</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Coal Price</i> dapat meningkatkan hubungan <i>Profitability</i> terhadap <i>Firm Value</i></li> </ul>
9	(Makmur et al., 2022)	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	Variabel Independen: Pertumbuhan Aset, Resiko Bisnis  Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan aset memiliki efek positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
10	(Zurriah, 2021)	Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Free Cash Flow  Variabel Dependen: Firm Value	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Free cash flow berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
11	(Ali, 2024)	<i>Effect of Free Cash Flow on Firm Value</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i>  Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i></li> </ul>
12	(Fitria & Syahrenny, 2024)	Pengaruh Intellectual Capital, Good Corporate Governance dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan	Variabel Independen: Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow  Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Free cash flow berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
13	(Rahmi & Wijaya, 2022)	Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Risk Enterprise, Risk Management, Corporate Social Responsibility, Free Cash Flow, Leverage  Variabel Dependen: Nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Free cash flow memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
14	(Angela et al., 2023)	<i>Working Capital Management, Free Cash Flow, Profitability and Firm Value</i>	Variabel Independen: <i>Working Capital Management, Free Cash Flow, Profitability</i>  Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i></li> </ul>
15	(Ginanjari & Mildawati, 2020)	Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen  Variabel Dependen: Firm Value	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Free cash flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> </ul>

### 2.3. Perbedaan dengan Penelitian Saat Ini

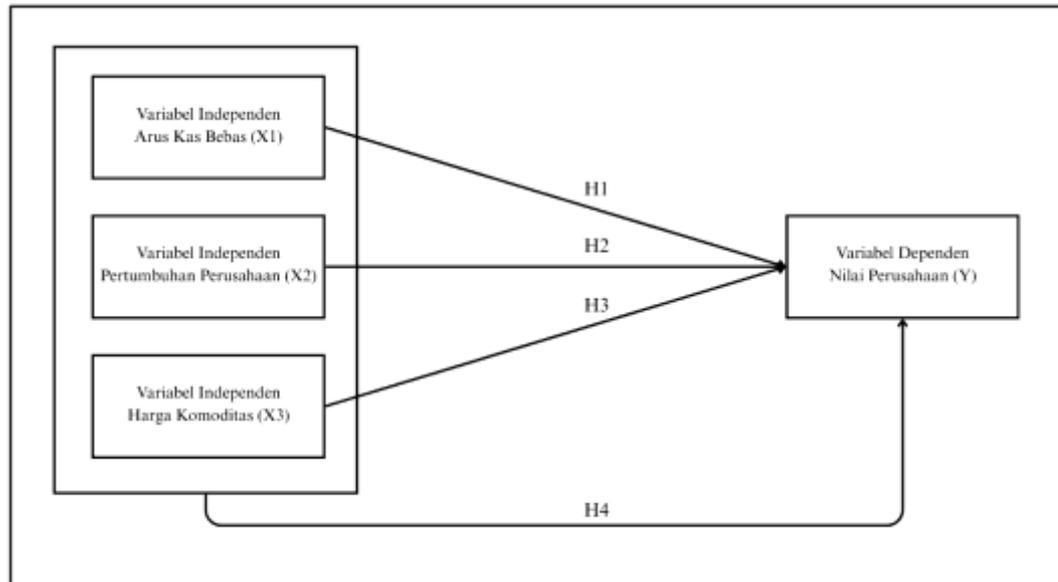
Berdasarkan table penelitian terdahulu yang telah di berikan di atas, terdapat beberapa perbedaan atau ciri khas yang membedakan penelitian ini dan penelitian lain atau sebelumnya. Perbedaan tersebut merupakan:

1. Kombinasi tiga variabel independen yang dipilih pada penelitian ini berbeda dengan penelitian lainnya. Penelitian oleh (Husna & Rahayu, 2020) hanya menggunakan pertumbuhan perusahaan untuk melihat dampaknya terhadap nilai perusahaan, penelitian oleh (Dawwas & Sundari, 2023) hanya menggunakan variabel harga komoditas untuk melihat dampaknya terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian oleh (Ali, 2024) hanya menggunakan variabel arus kas bebas untuk melihat dampaknya terhadap nilai perusahaan. Penggunaan variabel arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan harga komoditas memiliki kelebihan tersendiri karena lebih relevan dengan fenomena yang terjadi. Ketiga variabel ini dapat memberikan pandangan yang berbeda dalam menilai fenomena yang terjadi. Harga komoditas menggambarkan kondisi pasar akibat konflik, pertumbuhan perusahaan menggambarkan bagaimana perusahaan memanfaatkan fenomena tersebut untuk memberikan keuntungan lebih kepada perusahaan dan arus kas bebas menggambarkan bagaimana perusahaan dapat mengelola keuntungan tersebut untuk kepentingan perusahaan ataupun investor.
2. Pemilihan periode penelitian yang memberikan pandangan yang lebih akurat. Periode penelitian yang dipilih yaitu tahun 2019-2023 dianggap relevan karena mencerminkan dinamika harga batubara terkini. Selama periode ini juga harga batubara mengalami fluktuasi yang signifikan bahkan mencapai harga tertingginya dalam sejarah. Selain itu, periode 2019-2023 menggambarkan dinamika harga batubara secara lengkap. Tahun 2019 menggambarkan harga batubara dalam kondisi normal, tahun 2020-2021 menggambarkan harga batubara dalam kondisi covid, tahun 2022 menggambarkan kondisi konflik dan tahun 2023 menggambarkan harga batubara setelah konflik. Oleh karena itu, pemilihan periode ini berfungsi

untuk memberikan analisis lebih mendalam mengenai pengaruh fluktuasi harga batubara terhadap nilai perusahaan.

## 2.4. Kerangka Pemikiran

Berlandaskan penjelasan latar belakang serta tinjauan teori, maka penelitian ini akan menggunakan kerangka pemikiran berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

## 2.5. Hipotesa

Menurut (Anuraga et al., 2021) hipotesis adalah sebuah pernyataan awal yang memiliki kekuatan yang kurang atau belum tentu benar, sehingga memerlukan bukti lebih lanjut atau merupakan dugaan yang bersifat provisional.

### 2.5.1. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas bebas adalah kas yang tersedia setelah perusahaan membayarkan seluruh kegiatan operasi dan investasinya. Menurut (Rahmi & Wijaya, 2022) semakin baik nilai arus kas bebas perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan karena menggambarkan kinerja yang baik. Arus kas bebas yang tinggi menunjukkan bahwa perseroan mempunyai kas lebih yang dapat didistribusikan untuk berbagai keperluan perusahaan seperti ekspansi, pembayaran dividen kepada pemegang saham atau pelunasan utang (Zurriah, 2021). Kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang stabil dan positif dapat diartikan bahwa perusahaan sudah efisien dalam operasionalnya serta memiliki kebijakan investasi yang baik.

Berdasarkan teori keagenan, konflik yang terbentuk diantara penanam modal dengan manajemen perusahaan akan muncul ketika pihak manajemen tidak memanfaatkan arus kas bebas dengan baik. Menurut (Ginanjari & Mildawati, 2020) konflik akan muncul ketika pihak manajemen ingin menggunakan arus kas bebas perusahaan untuk insentif sementara pihak penanam modal menginginkan arus kas bebas tersebut untuk pembagian dividen. Apabila arus kas bebas tidak dapat digunakan dengan baik, kepercayaan penanam modal terhadap perseroan akan menurun yang akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Oleh karena itu, pemantauan terhadap arus kas bebas menjadi sangat krusial dalam analisis fundamental perusahaan. Manajemen yang mampu memanfaatkan arus kas bebas dengan benar akan lebih mudah memperoleh kepercayaan investor yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Penelitian yang dilaksanakan oleh (Zurriah, 2021), (Ali, 2024), (Bahrin et al., 2020), (Rahmi & Wijaya, 2022) dan (Ginanjari & Mildawati, 2020) menyatakan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut:

**H1 : Arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

### **2.5.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator utama keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Keberhasilan ini akan dipandang baik oleh penanam modal, yang pada gilirannya akan mengangkat nilai perusahaan. Menurut (Husna & Rahayu, 2020) perusahaan akan diminati oleh investor apabila kemampuan perusahaan tinggi untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini juga menjelaskan kemampuan perseroan dalam mengatur risiko dan mengoptimalkan operasi bisnis, yang nantinya akan menarik lebih banyak investasi.

Berdasarkan teori sinyal, perseroan akan mengirimkan sinyal kepada pasar melalui kinerja dan hasil mereka. Menurut (Fajriah et al., 2022), pertumbuhan yang meningkat dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan memberikan imbal hasil yang lebih banyak. Pertumbuhan yang kuat dan konsisten mengirimkan sinyal positif kepada penanam modal bahwa perseroan ada di dalam posisi yang baik untuk terus berkembang dan menghadapi tantangan pasar. Hal ini akan meningkatkan persepsi positif terhadap perusahaan dan menarik lebih banyak

penanam modal yang percaya pada kemampuan perseroan untuk memberikan pengembalian yang baik di masa depan. Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan oleh (Agustin et al., 2020), (Husna & Rahayu, 2020), (Kaulika & Imronudin, 2025), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut:

**H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

### **2.5.3. Pengaruh Harga Komoditas terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan berbasis komoditas sangatlah bergantung pada harga komoditas yang di perdagangkan oleh perusahaan. Semakin meningkat harga komoditas yang di perdagangkan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Menurut (Azhari & Nugroho, 2022), apabila harga batubara mengalami kenaikan maka pendapatan dari perusahaan akan naik juga, pendapatan yang terus meningkat setiap tahunnya akan meningkatkan daya Tarik investor serta harga saham perusahaan tersebut.

Dalam konteks harga komoditas sebagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, peran teori sinyal (*signaling theory*) menjadi lebih kompleks. Harga komoditas yang berubah-ubah dapat sangat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut (Dawwas & Sundari, 2023), perubahan harga batubara dapat menjadi sinyal bagi investor untuk memprediksi nilai perusahaan di industri batubara dan prospeknya di masa depan. Bagi investor, harga komoditas menjadi salah satu indikator utama dalam menilai potensi pertumbuhan dan risiko investasi pada perusahaan berbasis komoditas. Investor yang cermat akan selalu memantau tren harga komoditas yang diperdagangkan oleh perusahaan tempat mereka berinvestasi. Dengan memahami pergerakan harga komoditas, investor dapat melakukan proyeksi terhadap pendapatan dan potensi perusahaan serta melakukan pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Artiani & Sari, 2019), (Endri et al., 2021), (Wildani, 2022) menyatakan bahwa harga komoditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut:

**H3 : Harga komoditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

## **2.5.4. Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan dan Harga**

### **Komoditas terhadap Nilai Perusahaan**

Arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan harga komoditas adalah tiga faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketiganya memberikan sinyal penting kepada investor dalam menilai kesehatan finansial, prospek pertumbuhan dan potensi keuntungan perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas setelah memenuhi kewajiban operasional dan investasi. Menurut (Rahmi & Wijaya, 2022) semakin baik nilai arus kas bebas perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan karena menggambarkan kinerja yang baik. Berdasarkan teori keagenan, konflik dapat terbentuk antara penanam modal dengan manajemen jika arus kas bebas tidak dikelola dengan baik, yang mana hal ini akan menurunkan kepercayaan investor serta nilai dari perusahaan itu sendiri (Ginanjari & Mildawati, 2020). Pertumbuhan perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut (Husna & Rahayu, 2020) perusahaan akan diminati oleh investor apabila perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan yang tinggi. Menurut teori sinyal, pertumbuhan yang konsisten dapat menjadi sinyal baik kepada penanam modal tentang peluang perseroan di masa mendatang (Fajriah et al., 2022). Hal ini akan mengangkat kepercayaan penanam modal kepada perseroan yang nantinya akan mengangkat nilai perusahaan.

Pada perusahaan berbasis komoditas, harga komoditas memainkan peranan penting dalam nilai perusahaan. Menurut (Azhari & Nugroho, 2022) kenaikan harga batubara akan meningkatkan pendapatan perusahaan yang nantinya akan menarik minat penanam modal dan akan mengangkat nilai perusahaan. Teori sinyal juga menjelaskan bahwa fluktuasi harga komoditas dapat menjadi sinyal bagi investor untuk memprediksi kinerja dan peluang perseroan di masa depan (Dawwas & Sundari, 2023). Ketika arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan harga komoditas berjalan secara harmonis, ketiga variabel ini akan menciptakan sinergi yang kuat. Sinergi ini akan menciptakan kepercayaan investor yang lebih besar, mendorong kenaikan harga saham dan valuasi perusahaan di pasar modal. Berdasarkan hal tersebut dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut:

**H4 : Arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan harga komoditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

