

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan negara berkembang dengan perekonomian terbesar di kawasan Indonesia asian tenggara. Sebagai negara dengan jumlah penduduk lebih dari 270 juta jiwa, Indonesia memiliki potensi padat di domestik yang sangat besar dalam berbagai sektor ekonomi. Pemerintah Indonesia terus mendorong pertumbuhan ekonomi melalui berbagai kebijakan fiskal dan moneter, salah satunya ialah dengan mendorong penguatan sektor industri untuk mendukung pertumbuhan produk domestik bruto. Sektor industri manufaktur menjadi salah satu pilar utama permbangun ekonomi nasional karena kontribusinya yang besar terhadap penyerapan tenaga kerja dan penerimaan negara. Dalam konteks ini, industri otomotif menjadi salah satu sektor yang mendapatkan perhatian yang khusus.

Dalam satu dekade terakhir, perekonomian Indonesia menunjukan ketahanan yang cukup solid ditengah dinamika global yang penuh ketidak pastian. Sebagai negara dengan struktur ekonomi berbasis konsumsi domestik yang kuat, Indonesia terus mengandalkan sektor industri sebagai penggerak utama pertumbuhan. Salah satu sektor manufaktur yang menjadi tulang punggung ekonomi nasional adalah industri otomotif, Bukan hanya karena kontribusinya pada produk domestik bruto. Tetapi juga karena efek dominonya terhadap sektor keuangan, logistik, dan ketenangakerjaan.

Industri otomotif adalah bagian dari sektor industri manufaktur yang bergerak dalam kegiatan produksi pada kendaraan bermotor, baik roda dua maupun roda empat termasuk perakitan dan produksi suku cadang (Sukirno dan Sadono, 2006)

Industri otomotif Indonesia saat ini memasuki babak baru yang lebih kompleks. Di satu sisi permintaan kendaraan bermotor masih tinggi, terutama dari kelas menengah yang terus bertumbuh. Namun disisi lain Perusahaan otomotif nasional menghadapi tantangan yang semakin berat mulai adanya penetrasi merek-merek otomotif asing, perubahan regulasi, sehingga disrupsi teknologi kendaraan listrik. Situasi ini menurut para pelaku industri unruk melakukan penyesuaian strategi secepat dan tepat, termasuk dalam aspek keuangan dan manajemen risiko.

PT. Astra Internasional Tbk menjadi entitas yang layak dikaji secara mendalam. Sebagai salah satu konglomerasi terbesar di Indonesia yang menjadi tulang punggung industri otomotif nasional, kinerja PT Astra Internasional Tbk tidak hanya untuk mencerminkan kondisi yang internal di Perusahaan, tetapi untuk merepresentasikan dinamika sektor otomotif secara luas. PT Astra Internasiona Tbk melalui anak usahanya seperti Toyota Astra Motor dan Astra Daihatsu Motor, menguasai pangsa pasar kendaraan roda empat nasional. Dominasi itu tidak akan menjadikan PT Astra Internasional kuat terhadap tekanan industri.

Pada awal 2015 mencatat bahwa laba bersih PT Astra Internasional mengalami penurunan sebesar 17,25% dibandingkan pada tahun sebelumnya.

Penurunan ini tidak semata yang disebabkan oleh sebagai faktor eksternal seperti perlambatan ekonomi global, tetapi akan mengalami pelemahan pada penjualan di barang hingga 11,7% dan kenaikan beban administrasi yang mencapai 5%. Kondisi ini dapat menunjukkan adanya tantangan dalam efisiensi pada operasional yang berdampak langsung terhadap profitabilitas di Perusahaan.

Keuangan di PT. Astra Internasional di tahun 2023 adanya kas dan setara kas mengalami penurunan sebanyak 26,79% menjadi Rp50,94 triliun. Pada saat yang sama utang di Perusahaan bahkan meningkat signifikan. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan krusial mengenai arah strategi investasi dan kebijakan pendanaan di PT Astra Internasional Tbk untuk kedepannya, khususnya untuk menjaga likuiditas dan mengelola risiko leverage di Tengah tingginya volatilitas industri.

Ditengah menghadapi ketatnya persaingan dari produsen mobil global pada PT Astra Internasional Tbk ini Perusahaan dihadapkan pada tantangan eksternal yang tidak kalah signifikan. Ketatnya persaingan ini dimulai seperti Honda, Wuling, hingga BYD yang mulai agresif masuk ke pasar di Indonesia, terutama di segmen kendaraan listrik dan hybrid ditambah adanya perubahan pada kebijakan pemerintah terkait pajak kendaraan dan kewajiban pada asuransi TPL (*Third Party Liability*) semakin memperketat margin keuntungan sekaligus menekan permintaan.

Perusahaan yang *go public* senantiasa dituntut untuk menjaga dan meningkatkan nilai pada perusahaannya. Salah satu indikator penting untuk

mengukur nilai perusahaan ialah *price to Book Value* yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar pada pasar menilai nilai buku suatu perusahaan (Fahmi, 1. 2020). Semakin tinggi nilai *Price to Book Value* maka semakin tinggi penilaian investor kinerja dan prospek perusahaan.

Price to Book Value dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan, di antaranya adalah ukuran perusahaan (*firm size*) dan rasio utang terhadap *Debt to Asset Ratio*. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar total asset, total penjualan maupun kapitalisasi pasar yang dimiliki Perusahaan (Hery, 2021), sedangkan *Debt to Asset Ratio* mencerminkan tingkat leverage atau beban utang perusahaan dalam membiayai asetnya. Dalam teori keuangan, kedua faktor ini diyakini memiliki pengaruh terhadap persepsi investor dan akhirnya tercermin dalam nilai pasar Perusahaan dan *Price to Book Value*).

Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa *Firm size* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Putri dan Wahyudi 2019). Hal yang sama juga berlaku pada pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Price to Book Value*, di mana sebagian studi menyatakan berpengaruh negatif signifikan (Nugroho, 2020), sementara sebagian lainnya menunjukkan hasil sebaliknya. Ketidakkonsistenan hasil ini menunjukkan adanya gap teoritis (celah penelitian) yang penting untuk diteliti lebih lanjut.

Selain itu, sebagian besar penelitian yang membahas hubungan antara

Firm size, *Debt to Asset Ratio*, dan *Price to Book Value* dilakukan pada perusahaan secara umum yang terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Belum banyak penelitian yang secara khusus dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), padahal perusahaan dalam ISSI memiliki karakteristik tersendiri karena harus mematuhi prinsip-prinsip syariah, seperti pembatasan penggunaan utang berbasis bunga (Ferdinand, 2014).

Lebih lanjut penelitian yang dilakukan secara khusus pada perusahaan syariah skala besar, seperti PT Astra International Tbk, juga masih sangat terbatas. Padahal, Astra merupakan salah satu perusahaan terbesar di Indonesia yang secara konsisten terdaftar dalam ISSI, sehingga layak dijadikan objek kajian. Sebagian besar penelitian sebelumnya juga menggunakan pendekatan data panel atau cross-section, bukan studi kasus mendalam pada satu perusahaan (*single case study*).

Terakhir, penelitian ini menggunakan data keuangan selama periode 2014–2023, yang mencakup kondisi pra-pandemi, masa pandemi, dan pasca-pandemi COVID-19. Periode ini menjadi menarik karena mencerminkan berbagai fase ekonomi yang dapat memengaruhi struktur keuangan dan nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian sebelumnya banyak yang belum mencakup data hingga 2023, sehingga penelitian ini dapat memberikan kontribusi waktu (*gap waktu*) dalam literatur keuangan syariah.

Pada objek penelitian adalah satu Perusahaan maka jumlah observasi adalah 10 meski Sebagian besar penelitian kuantitatif menggunakan minimal

30 data, namun menurut (Sugiyono, 2017) jumlah sampel dalam penelitian kuantitatif dapat disesuaikan dengan kondisi data dan Teknik analisis yang digunakan jika analisisnya bersifat deskriptif atau regresi sederhana maka jumlah data tetap sah digunakan.

Hal ini didukung oleh (Riduwan, 2015) yang menyebutkan bahwa jika populasi sangat kecil atau data terbatas misalnya hanya 10 tahun maka seluruh data dapat digunakan sebagai sampel total.

Salah satu indikator valuasi yang banyak digunakan ialah *Price to Book Value* yang mengukur sejauh mana pasar menghargai nilai buku Perusahaan. Nilai *Price to Book Value* yang cukup tinggi pada umumnya menunjukkan ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan yang positif, sementara pada nilai *Price to Book Value* rendah dapat menjadi sinyal *undervaluation* atau bahkan memburuknya fundamental.

Price to Book Value tidak berdiri sendiri dan sangat dipengaruhi oleh sejumlah variabel yang fundamental, seperti *Firm Size* yang menggambarkan dengan skala dan kapasitas ekonomi, serta *Debt to Asset Ratio* yang mencerminkan struktur pendanaan dan Tingkat risiko finansial. Dalam konteks perusahaan besar seperti PT Astra Internasional Tbk yang beroperasi lintas sektor dan menjadi bagian dari Indeks saham syariah Indonesia, analisis terhadap hubungan antara variabel ini menjadi semakin relevan.

Melihat fluktuasi kinerja keuangan dan tekanan pasar yang dialami PT Astra International dalam satu dekade terakhir, menarik untuk diteliti bagaimana *Firm Size* dan *Debt to Asset Ratio* memengaruhi *Price to Book*

Value perusahaan, khususnya dalam konteks saham syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

PT Astra International termasuk dalam daftar ISSI, yang artinya sahamnya diperdagangkan dengan memenuhi prinsip-prinsip syariah, seperti tidak berbasis pada riba dan spekulasi berlebihan. Hal ini menambah relevansi penelitian ini dalam memahami dinamika perusahaan besar yang menjadi perwakilan saham syariah di pasar modal Indonesia.

Tabel 1.1
Firm Size dan Total Debt to Asset Ratio (DAR) Price to Book Value (PBV) PT. Astra Internasional Tbk. Periode 2014-2023

Periode	<i>Firm Size X1</i>		<i>Debt to Asset Ratio X2</i>		<i>Price to Book Value Y</i>	
	Nilai	Ket	Nilai	Ket	Nilai	Ket
2014	12.37	-	50	-	2.29	-
2015	12.41	↑	50	→	1.92	↓
2016	12.48	↑	50	→	2.39	↑
2017	12.60	↑	50	→	2.15	↓
2018	12.75	↑	50	→	1.91	↓
2019	12.77	↑	50	→	1.5	↓
2020	12.73	↓	40	↓	1.25	↑
2021	12.81	↑	40	→	1.07	↓
2022	12.93	↑	40	→	0.95	↓
2023	13.01	↑	40	→	0.91	↓

Sumber : Laporan keuangan PT Astra Internasional Tbk (Data diolah)

keterangan :

↑ : Mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya

↓ : Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya



: Data yang bermasalah

Berdasarkan data selama sepuluh tahun terakhir, terlihat bahwa *Price to Book Value* pada PT Astra International Tbk mengalami fluktuasi yang cukup signifikan, mencerminkan dinamika persepsi investor terhadap nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Pada awal periode, *Price to Book Value* tercatat cukup tinggi, misalnya pada saat *Firm Size* berada di kisaran log 12,37 hingga 12,48 dan *Debt to Asset Ratio* sebesar 50%, *Price to Book Value* masih berada pada level yang relatif sehat di atas 2 antara 2,15 hingga 2,39.

Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang cukup besar, investor masih menilai prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan secara positif.

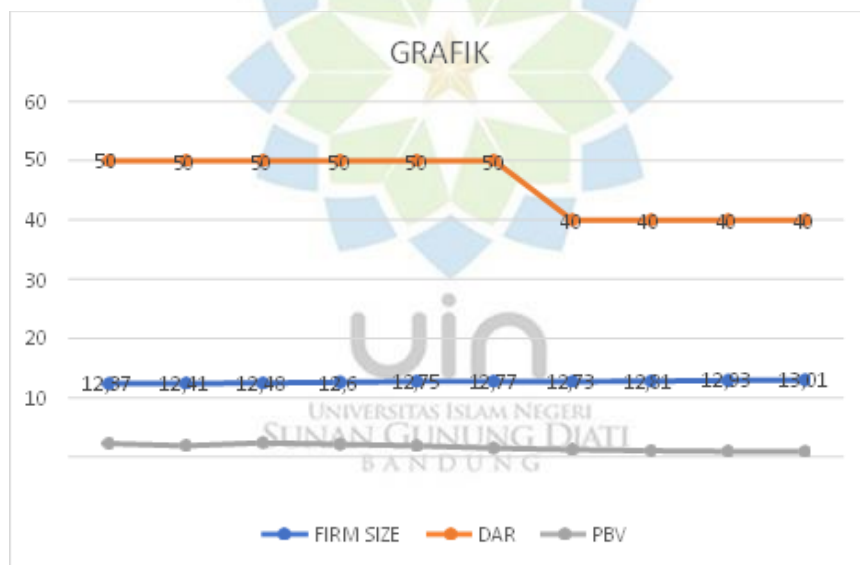
Namun seiring berjalannya waktu, terutama ketika *Firm Size* mulai meningkat menjadi di atas log 12,73 dan *Debt to Asset Ratio* menurun ke level 40%, terjadi penurunan *Price to Book Value* secara bertahap dan konsisten, dari 1,25 menjadi hanya 0,91 pada akhir periode.

Fenomena ini dapat diinterpretasikan sebagai menurunnya kepercayaan pasar terhadap efisiensi penggunaan aset dan kemampuan terhadap perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, meskipun ukuran perusahaan membesar dan struktur permodalannya menjadi lebih konservatif dan terlihat bahwa *Debt to Asset Ratio* lebih rendah.

Secara umum, fluktuasi *Price to Book Value* yang terlihat dalam data ini menggambarkan ketidakseimbangan antara pertumbuhan aset, pengelolaan

utang, dan ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan perusahaan. Menurunnya *Price to Book Value* meskipun *Firm Size* meningkat dan *Debt to Asset Ratio* menurun dapat menjadi sinyal bahwa efisiensi internal atau dinamika eksternal seperti tekanan industri dan regulasi menjadi faktor yang turut menekan valuasi pasar Astra.

Oleh karena itu, pemahaman mendalam terhadap hubungan antara *Firm Size*, struktur utang, dan *Debt to Asset Ratio* menjadi penting dalam menjelaskan arah valuasi dan persepsi investor terhadap perusahaan dalam jangka panjang.



Gambar 1. 1 Grafik *Firm Size* dan *Total Debt to Asset Ratio* (DAR) *Price to Book Value* (PBV) PT. Astra Internasional Tbk. Periode 2014-2023

Sumber : Laporan keuangan PT Astra Internasional Tbk (Data diolah)

Berdasarkan grafik yang di atas menyajikan suatu perkembangan pada tiga variabel *Firm Size*, *Debt to Asset Ratio* , dan *Price to Book Value* pada PT Astra Internasional Tbk selama periode 2014 hingga pada tahun 2023. Secara visual *Firm Size* menunjukkan kecenderungan naik secara perlahan namun

konsisten dari tahun ketahun, tercermin dari kenaikan log total aset dari 12,37 di tahun 2014 menjadi 13,01 di tahun 2023. Hal ini mencerminkan bahwa PT Astra Internasional Tbk mengalami ekspansi aset selama dekade terakhir, baik melalui akumulasi investasi maupun ekspansi usaha lintas sektor.

Namun pada perkembangan *Debt to Asset Ratio* dapat memperlihatkan pola yang cukup berbeda. Selama enam tahun pertama di 2014 hingga 2019 *Debt to Asset Ratio* bertahan pada angka 50% yang mengindikasikan bahwa separuh struktur permodalan perusahaan masih bergantung pada utang. Baru pada tahun 2020 terjadi penurunan tajam ke level 40% dan bertahan hingga 2023. Penurunan ini dapat diartikan sebagai upaya perusahaan untuk memperkuat struktur keuangan dengan mengurangi ketergantungan terhadap sumber dana eksternal, kemungkinan sebagai respons terhadap tekanan operasional dan ketidakpastian pasar.

Price to Book Value menunjukan penurunan progresif dari 2,29 pada 2014 menjadi 0,91 pada tahun 2023. Penurunan ini terjadi meskipun *Firm Size* meningkat dan *Debt to Asset Ratio* menurun secara teori seharusnya meningkatkan nilai Perusahaan di mata Investor. Fenomena ini mengisyaratkan bahwa pasar cenderung merespons negative terhadap PT Astra Internasional Tbk mungkin karena ada faktor-faktor non keuangan seperti tekanan industri, persaingan, kebijakan pemerintah, atau turunnya efisiensi operasional. Penurunan *Price to Book Value* ke bawah angka 1 juga akan menjadi indikator bahwa saham PT Astra Internasional diperdagangkan di bawah nilai bukunya, yang dapat mencerminkan kekhawatiran pasar terhadap potensi di masa yang

akan datang pada perusahaannya.

Dengan demikian grafik ini dapat menggambarkan adanya ketidaksesuaian antara pertumbuhan asset, kebijakan pendanaan, dan persepsi pasar, meskipun PT Astra International Tbk memperbesar skala pada bisnis dan menurunkan tingkat utang, nilai pasar relatif terhadap nilai bukunya tetapi mengalami degradasi. Hal ini dapat membuka untuk ruang analisis yang lebih dalam mengenai faktor-faktor lain yang turut memengaruhi valuasi di Perusahaan, terutama dalam konteks di Perusahaan yang termasuk dalam indeks saham syariah dan yang beroperasi di sektor strategi seperti di bidang otomotif.

Berdasarkan uraian diatas penelitian tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih lanjut dengan yang berjudul ***“Analisis Price to Book Value (PBV) Melalui Firm Size dan Debt to Book Ratio (DAR) Di perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Pada PT Astra International Tbk Periode 2014-2023)”***.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dengan permasalahan yang telah diuraikan, maka penelitian mengidentifikasi rumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar pengaruh *Firm Size* berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Astra Internasional Tbk selama periode 2014-2023?
2. Seberapa besar pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Astra Internasional Tbk selama periode 2014-2023?

3. Seberapa besar pengaruh *Firm Size* dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan berpengaruh terhadap *Price on Book Value* (PBV) pada PT. Astra Internasional Tbk selama periode 2014-2023?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada Pt Astra Internasional periode 2014-2023
2. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT Astra Internaional Tbk selama periode 2014-2024
3. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* dan *Debt to Asset Ratio* terhadap *Price to Book Value* pada PT Astra Internasional Tbk selama periode 2014-2023.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi yang signifikan dalam bidang ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berfokus pada pengaruh indikator fundamental terhadap nilai pasar suatu perusahaan. Manfaat penelitian dirinci dalam aspek teoritis dan praktis sebagai berikut.

1. Kegunaan teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk memperkaya literatur ilmiah dalam kajian valuasi perusahaan, terutama dalam konteks pasar modal berbasis

prinsip syariah. Dengan menganalisis *Price to Book Value* (PBV) melalui dua variabel fundamental yaitu *Firm Size* dan *Debt to Asset Ratio* (DAR), penelitian ini memberikan bukti empiris terhadap bagaimana kondisi internal perusahaan memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian ini berkontribusi dalam menjembatani kesenjangan antara teori dan praktik, khususnya dalam konteks emiten yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini juga menambah referensi kajian terkait dinamika valuasi perusahaan yang beroperasi di sektor strategis seperti otomotif dan berada di bawah pengawasan prinsip syariah.

- a. Mendeskripsikan analisis *Firm Size* dan *Debt to Asset Ratio* terhadap *Price to Book Value* pada PT Astra Internasional Tbk periode 2014-2023
- b. Memperkuat pada penelitian sebelumnya yang menganalisis *Firm Size* dan *Debt to Asset Ratio* terhadap *Price to Book Value* PT Astra Internasional periode 2014-2023
- c. Mengembangkan konsep dan teori analisis *Firm Size* dan *Debt to Asset Ratio* terhadap *Price to Book Value* PT Astra Internasional periode 2014-2023
- d. Menjadikan penelitian ini sebagai referensi penelitian selanjutnya dengan mengkaji analisis *Firm Size* dan *Debt to Asset Ratio* terhadap *Price to Book Value* PT Astra Internasional periode 2014-2023

2. Manfaat Praktis

a. Bagi manajemen PT Astra Internasional Tbk

Penelitian ini dapat menjadi dasar analisis dalam mengevaluasi strategi pengelolaan aset serta kebijakan pendanaan perusahaan. Dengan memahami bagaimana investor merespons perubahan dalam ukuran perusahaan (*Firm Size*) dan proporsi utang (DAR) terhadap *Price to Book Value*, manajemen dapat mengambil langkah taktis untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai pasar perusahaan, terutama dalam menghadapi tekanan industri, regulasi baru, dan fluktuasi ekonomi global.

b. Bagi Investor dan Pelaku Pasar Modal Syariah

Temuan penelitian ini dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan investasi. Investor yang mengacu pada prinsip syariah dapat mempertimbangkan hubungan antara indikator fundamental perusahaan dan nilai pasar saham sebagai bagian dari proses analisis risiko dan potensi keuntungan. Dalam konteks *Price to Book Value* yang mencerminkan apakah suatu saham dihargai lebih atau kurang dari nilai bukunya, hasil penelitian ini menjadi penting dalam menentukan apakah suatu saham undervalued atau overvalued.

c. Bagi Regulator dan Otoritas Pasar Modal

Penelitian ini dapat memberikan masukan bagi otoritas seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam mengkaji efektivitas pengawasan terhadap perusahaan publik, khususnya

yang terdaftar di ISSI. Temuan dari penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam menyusun kebijakan yang mendorong keterbukaan informasi dan perlindungan investor, serta mendukung penguatan ekosistem investasi syariah di Indonesia.

d. Bagi akademis dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini memberikan dasar metodologis dan kerangka empiris bagi studi- studi berikutnya yang ingin meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor penentu nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan topik ini dengan memperluas objek penelitian ke sektor lain, memperpanjang periode observasi, atau menambahkan variabel lain seperti *Return on Asset (ROA)*, *Current Ratio*, atau faktor eksternal seperti suku bunga inflasi.

