

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi pasar terhadap kinerja, prospek, dan tingkat risiko perusahaan di masa mendatang. Dalam perspektif keuangan modern, nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan utama pengelolaan keuangan karena berkaitan langsung dengan upaya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. PBV memberikan gambaran mengenai sejauh mana pasar menghargai aset bersih perusahaan berdasarkan ekspektasi pertumbuhan dan kinerja perusahaan pada masa yang akan datang (Penman, 2021).

Nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, terutama yang berkaitan dengan keputusan pendanaan dan efektivitas pengelolaan aset. Investor tidak hanya menilai perusahaan dari kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga dari bagaimana perusahaan membiayai asetnya dan seberapa efisien aset tersebut dimanfaatkan untuk menghasilkan penjualan. Dengan demikian, struktur modal dan efisiensi aset menjadi dua aspek penting yang dapat memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan di pasar modal (Gitman & Zutter, 2020).

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR). Rasio ini menunjukkan proporsi penggunaan utang dalam membiayai total aset perusahaan. Tingkat DAR yang tinggi mencerminkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal berupa utang. Penggunaan utang yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko keuangan, terutama ketika perusahaan menghadapi kondisi ketidakpastian pendapatan. Menurut Sudana (2020), tingkat leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan menurunkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Selain struktur modal, efisiensi penggunaan aset juga menjadi faktor yang relevan dalam menentukan nilai perusahaan. Efisiensi tersebut dapat diukur melalui *Total Asset Turnover* (TATO), yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi TATO, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya. Kondisi ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa manajemen mampu mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. (Gitman & Zutter, 2020)

Secara teoritis, hubungan antara DAR, TATO, dan PBV dapat dijelaskan melalui *Signal Theory* dan *Efficiency Theory*. *Signal Theory* menjelaskan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan, termasuk tingkat leverage dan efisiensi aset, akan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

DAR yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif karena menunjukkan meningkatnya risiko finansial, tetapi dalam kondisi tertentu juga dapat dipandang sebagai sinyal positif apabila utang dimanfaatkan secara produktif untuk mendukung ekspansi usaha. Sementara itu, *Efficiency Theory* menekankan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset yang dimiliki, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV. Oleh karena itu, struktur pendanaan dan efisiensi aset menjadi indikator penting dalam pembentukan nilai perusahaan. (Rachmawati, 2022)

Dalam perspektif manajemen keuangan syariah, tujuan perusahaan tidak hanya berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga pada pemenuhan prinsip-prinsip syariah dalam setiap aktivitas keuangannya. Prinsip-prinsip tersebut mencakup larangan riba, gharar, dan maysir, sehingga struktur pendanaan dan pengelolaan aset harus dilaksanakan secara hati-hati dan sesuai ketentuan syariah. Dalam konteks ini, DAR menjadi indikator penting untuk menilai sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan utang, khususnya utang berbasis bunga yang dibatasi dalam kriteria Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Semakin rendah dan terkontrol DAR, semakin mencerminkan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip kehati-hatian dan keadilan dalam struktur modal syariah. Di sisi lain, TATO mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset halal dalam menghasilkan penjualan secara optimal, yang sejalan dengan prinsip amanah dan efisiensi (*itqan*) dalam Islam. Kombinasi struktur pendanaan yang sehat dan pengelolaan aset yang efisien diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada investor syariah,

sehingga meningkatkan PBV sebagai cerminan nilai perusahaan di pasar modal syariah.

Relevansi pembahasan tersebut semakin kuat apabila dikaitkan dengan perusahaan sektor konsumsi barang non-primer yang terdaftar dalam ISSI. Perusahaan pada sektor ini memiliki karakteristik bisnis yang sangat dipengaruhi oleh daya beli masyarakat dan kondisi siklus ekonomi. Sepanjang periode 2015–2024, sektor konsumsi barang non-primer menghadapi dinamika yang cukup signifikan, mulai dari perlambatan ekonomi, pandemi COVID-19, hingga fase pemulihan ekonomi. Kondisi tersebut memengaruhi struktur pendanaan perusahaan sekaligus efisiensi pemanfaatan aset, yang tercermin dalam fluktuasi DAR dan TATO. Namun demikian, perubahan kedua rasio tersebut tidak selalu diikuti oleh perubahan PBV secara searah. Hal ini menunjukkan adanya ketidakkonsistenan antara kinerja keuangan internal perusahaan dengan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. (Sudana, 2020)

Secara empiris, penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, tetapi hasilnya masih menunjukkan temuan yang beragam. Penelitian Ayuningrum et al. (2021) yang berjudul *Pengaruh Debt to Assets Ratio, Firm Size, Return on Assets, dan Sales Growth terhadap Price to Book Value* menunjukkan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2017. Meskipun demikian, penelitian tersebut berfokus pada subsektor makanan dan minuman yang termasuk kelompok konsumsi primer,

sehingga karakteristik operasional maupun struktur keuangannya berbeda dengan perusahaan sektor konsumsi barang non-primer.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Rachmawati (2022) dengan judul *Pengaruh TATO, DAR, dan ROA terhadap PBV Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 BEI 2018–2020* menemukan bahwa TATO dan DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, sedangkan ROA berpengaruh positif signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa efisiensi aset dan leverage merupakan determinan penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Namun demikian, objek penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45, sehingga belum secara khusus merepresentasikan karakteristik perusahaan syariah yang tergabung dalam ISSI.

Meskipun penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara DAR, TATO, dan PBV, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut. Pertama, hasil penelitian mengenai pengaruh DAR terhadap PBV masih menunjukkan inkonsistensi. Sebagian penelitian menyatakan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap PBV karena meningkatkan risiko keuangan perusahaan, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh positif atau bahkan tidak signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengaruh DAR terhadap PBV sangat bergantung pada karakteristik sektor industri, kondisi ekonomi, dan kebijakan pendanaan perusahaan. (Yudaruddin, 2023).

Kedua, hasil penelitian mengenai pengaruh TATO terhadap PBV juga belum konsisten. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap PBV karena mencerminkan efisiensi operasional perusahaan, tetapi

terdapat pula penelitian yang menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi aset tidak selalu secara langsung diterjemahkan oleh pasar sebagai peningkatan nilai perusahaan, terutama pada sektor yang memiliki permintaan cenderung fluktuatif.

Ketiga, penelitian yang menguji pengaruh DAR dan TATO secara simultan terhadap PBV masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu lebih banyak menekankan pengaruh parsial masing-masing variabel, tanpa mengkaji bagaimana kombinasi antara struktur pendanaan dan efisiensi aset dapat memengaruhi nilai perusahaan secara lebih komprehensif. Padahal, secara teoritis, nilai perusahaan merupakan hasil dari interaksi berbagai keputusan keuangan dan operasional yang saling berkaitan.

Keempat, penelitian yang secara khusus berfokus pada perusahaan sektor konsumsi barang non-primer masih belum banyak dilakukan. Sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan manufaktur secara umum atau perusahaan sektor konsumsi primer. Padahal, sektor konsumsi barang non-primer memiliki karakteristik tersendiri, seperti sensitivitas terhadap daya beli masyarakat dan perubahan kondisi ekonomi, sehingga hasil penelitian pada sektor lain belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor ini.

Kelima, penelitian yang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam ISSI juga masih relatif terbatas. Perusahaan yang tergabung dalam ISSI memiliki batasan tertentu dalam penggunaan utang berbasis bunga, sehingga struktur modal dan profil risikonya berbeda dengan perusahaan konvensional.

Perbedaan karakteristik ini membuka kemungkinan adanya hubungan yang berbeda antara DAR, TATO, dan PBV dibandingkan dengan perusahaan non-syariah.

Keenam, banyak penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek, yaitu sekitar tiga sampai lima tahun, sehingga belum mampu menangkap dinamika jangka panjang dan perubahan kondisi ekonomi secara lebih utuh. Oleh karena itu, penggunaan periode penelitian yang lebih panjang menjadi penting agar hasil penelitian yang diperoleh lebih komprehensif dan lebih kuat secara empiris.

Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini memiliki beberapa unsur kebaruan (*novelty*). Pertama, penelitian ini secara khusus difokuskan pada perusahaan sektor konsumsi barang non-primer yang terdaftar di ISSI, sehingga memberikan kontribusi kontekstual yang berbeda dibandingkan penelitian terdahulu. Kedua, penelitian ini menguji pengaruh DAR dan TATO secara simultan terhadap PBV, sehingga memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai pengaruh struktur pendanaan dan efisiensi aset terhadap nilai perusahaan. Ketiga, penelitian ini menggunakan periode pengamatan 2015–2024 yang mencakup fase sebelum, saat, dan sesudah terjadinya guncangan ekonomi, sehingga memungkinkan analisis yang lebih mendalam terhadap dinamika hubungan antarvariabel. Keempat, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur pasar modal syariah dengan menelaah faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip syariah. Kelima, secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen

perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan dan pengelolaan aset, serta bagi investor syariah dalam menilai kelayakan investasi. (Gitman & Zutter, 2020).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor konsumsi barang non-primer yang terdaftar di *Indeks Saham Syariah Indonesia* (ISSI) menjadi penting untuk dilakukan. Penelitian ini diharapkan tidak hanya mampu mengisi kekosongan dalam literatur, tetapi juga memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dari perspektif syariah pada sektor industri yang spesifik. (Maimunah dkk., 2022)

Tabel 1.1 menyajikan perkembangan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Price to Book Value* (PBV) pada PT Electronic City Indonesia Tbk dan PT Erajaya Swasembada Tbk selama periode 2015–2024. Penyajian data ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran empiris mengenai dinamika struktur modal, efektivitas penggunaan aset, serta nilai perusahaan dalam jangka waktu pengamatan yang panjang. Fluktuasi ketiga rasio tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hubungan antara *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV), sehingga mengindikasikan adanya fenomena dan potensi kesenjangan antara teori keuangan dan kondisi empiris perusahaan yang perlu dikaji lebih lanjut melalui penelitian ini.

Tabel 1.1
Debt to Asset Ratio (DAR), Total Asset Turnover dan Price to Book Value (PBV) PT. Electronic City Indonesia Tbk, PT Erajaya Swasembada Tbk
Periode 2015-2024

PERUSAHAAN	TAHUN	DAR (X1)		TATO (X2)		PBV (Y)	
PT. Electronic City Indonesia TBK	2015	7.42	-	1.01	-	0.67	-
	2016	8.18	↓	9.49	↑	0.45	↑
	2017	9.72	↓	9.41	↑	0.46	↑
	2018	23.05	↑	8.61	↓	1.12	↓
	2019	25.22	↓	8.78	↓	0.98	↓
	2020	27.61	↑	9.23	↑	0.71	↑
	2021	26.16	↓	8.65	↓	0.92	↓
	2022	29.51	↓	8.72	↑	0.54	↑
	2023	30.92	↑	8.72	↓	0.33	↓
	2024	30.79	↓	8.51	↓	0.33	↓
PT. Erajaya Swasembada TBK	2015	58.91	-	2.56	-	0.49	-
	2016	54.09	↓	2.77	↑	0.51	↑
	2017	58.23	↑	2.73	↑	0.58	↑
	2018	61.95	↓	2.74	↑	1.45	↓
	2019	48.92	↓	3.38	↓	1.15	↓
	2020	49.27	↑	3.04	↓	1.23	↓
	2021	43.18	↓	3.82	↑	1.48	↑
	2022	57.77	↑	2.9	↑	0.87	↓
	2023	60.24	↑	2.94	↓	0.84	↓
	2024	58.4	↑	3	↓	0.71	↓

sumber : <https://corp.electronic-city.com/ar.html> dan <https://www.erajaya.com> (data diolah)

Tabel di atas menyajikan perkembangan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, dan *Price to Book Value (PBV)* pada dua perusahaan sektor konsumsi barang non-primer yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yaitu PT Electronic City Indonesia Tbk dan PT Erajaya Swasembada Tbk selama periode 2015–2024. Data tersebut memberikan gambaran mengenai kondisi struktur permodalan perusahaan, tingkat efisiensi penggunaan

aset, serta bagaimana pasar menilai perusahaan melalui indikator PBV. Di tahun 2016, DAR naik tipis menjadi 8,18, TATO melonjak drastis ke 9,49, dan PBV turun menjadi 0,45. Meskipun efisiensi meningkat signifikan, penurunan PBV menunjukkan pasar belum memberikan respons positif. Tahun 2017, DAR kembali naik ke 9,72, TATO sedikit menurun ke 9,41, namun PBV naik menjadi 0,46, memberi sinyal ada sedikit kepercayaan dari investor.

Pada PT Electronic City Indonesia Tbk, nilai DAR menunjukkan tren peningkatan sepanjang tahun. Dimulai dari 7,42% pada tahun 2015, angka ini terus meningkat hingga mencapai 30,79% pada tahun 2024. Kenaikan DAR tersebut mencerminkan bahwa perusahaan semakin banyak menggunakan pendanaan berbasis utang dalam struktur keuangannya, yang berarti adanya peningkatan risiko finansial karena liabilitas perusahaan menjadi semakin besar dibandingkan aset yang dimiliki. Di sisi lain, nilai TATO perusahaan mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada beberapa tahun awal, terutama 2016 dan 2017, perusahaan mencatat TATO yang sangat tinggi di kisaran 9 kali, menunjukkan efisiensi aset yang kuat dalam menghasilkan penjualan. Namun memasuki tahun-tahun berikutnya, nilai TATO perlahan menurun hingga mencapai sekitar 3,33 pada tahun 2024. Penurunan ini menunjukkan efisiensi penggunaan aset yang semakin melemah. Selanjutnya, PBV perusahaan juga menunjukkan penurunan sepanjang periode pengamatan. Dari nilai 0,67 pada tahun 2015, PBV turun hingga mencapai 0,33 pada 2024. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan semakin rendah, yang dapat berkaitan dengan meningkatnya risiko akibat kenaikan DAR dan melemahnya kinerja operasional yang tercermin dari menurunnya TATO.

Sementara itu, PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk menunjukkan pola perkembangan yang berbeda namun mengarah pada kesimpulan serupa. DAR perusahaan juga meningkat secara signifikan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2015 DAR berada pada level 10,53% dan melonjak hingga mencapai 57,96% pada 2023 sebelum sedikit menurun menjadi 54,68% pada 2024. Peningkatan tajam DAR ini menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada utang dalam membiayai aktivitasnya, sehingga tingkat risiko keuangan perusahaan meningkat cukup drastis. Untuk TATO, perusahaan ini menunjukkan angka yang relatif stabil namun cenderung rendah, berada di kisaran 1 hingga 4 kali. Meskipun sempat mencapai titik tertinggi di 4,25 pada tahun 2018, nilai TATO kemudian menurun kembali hingga berada pada kisaran 3,14 di tahun 2024. Nilai TATO yang cukup rendah ini menggambarkan bahwa perusahaan belum mampu memaksimalkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan secara optimal. PBV perusahaan juga mengalami penurunan selama periode yang sama, meskipun penurunannya tidak seburuk yang dialami PT Electronic City Indonesia Tbk. Dari 0,95 di tahun 2015, PBV turun menjadi 0,71 pada tahun 2024. Penurunan ini tetap mencerminkan adanya persepsi pasar yang kurang positif terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Di tahun 2022, DAR meningkat lagi ke 29,51, TATO naik tipis ke 8,72, tapi PBV justru turun ke 0,54. Pada 2023, DAR naik ke 30,92 dan TATO stagnan di 8,72, sementara PBV makin merosot ke 0,33. Tahun 2024 menunjukkan sedikit penurunan DAR ke 30,79 dan TATO ke 8,51, tetapi PBV tetap stagnan di 0,33, menandakan terus menurunnya kepercayaan pasar.

Jika dibandingkan, kedua perusahaan menunjukkan pola umum yang sama yaitu meningkatnya *Debt to Asset Ratio* (DAR), menurunnya *Total Asset Turnover* (TATO), dan menurunnya *Price to Book Value* (PBV). Kondisi ini menandakan bahwa dalam kurun 10 tahun terakhir, kedua perusahaan menghadapi tekanan struktur permodalan dan penurunan efisiensi operasional yang pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan di mata investor. Secara teoretis, peningkatan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat memengaruhi *Price to Book Value* (PBV) karena kenaikan beban utang meningkatkan risiko perusahaan sehingga investor menilai perusahaan dengan lebih hati-hati. Sementara itu, penurunan *Total Asset Turnover* (TATO) dapat berdampak pada menurunnya *Price to Book Value* (PBV) karena berkurangnya efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk menciptakan pendapatan.

Berdasarkan data ini, dapat dilihat bahwa penelitian mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) menjadi relevan, karena terdapat indikasi tren yang menunjukkan hubungan potensial antara struktur modal, efisiensi operasional, dan nilai pasar perusahaan. Data tren yang ditunjukkan tabel memberikan dasar empiris bahwa perubahan dalam *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) layak diteliti lebih lanjut untuk memahami seberapa besar pengaruh keduanya terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor konsumsi barang non-primer yang terdaftar di ISSI.

terlihat adanya ketidakkonsistenan hubungan antara *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Price to Book Value* (PBV) pada PT

Electronic City Indonesia Tbk dan PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk selama periode 2015–2024. Secara teoritis, peningkatan DAR yang mencerminkan tingginya penggunaan utang seharusnya berdampak negatif terhadap nilai perusahaan apabila risiko keuangan meningkat, sementara peningkatan *Total Asset Turnover* (TATO) diharapkan berdampak positif terhadap *Price to Book Value* (PBV) karena mencerminkan efisiensi penggunaan aset. Namun, fenomena empiris pada tabel menunjukkan hasil yang berbeda dan tidak selalu sejalan dengan teori.

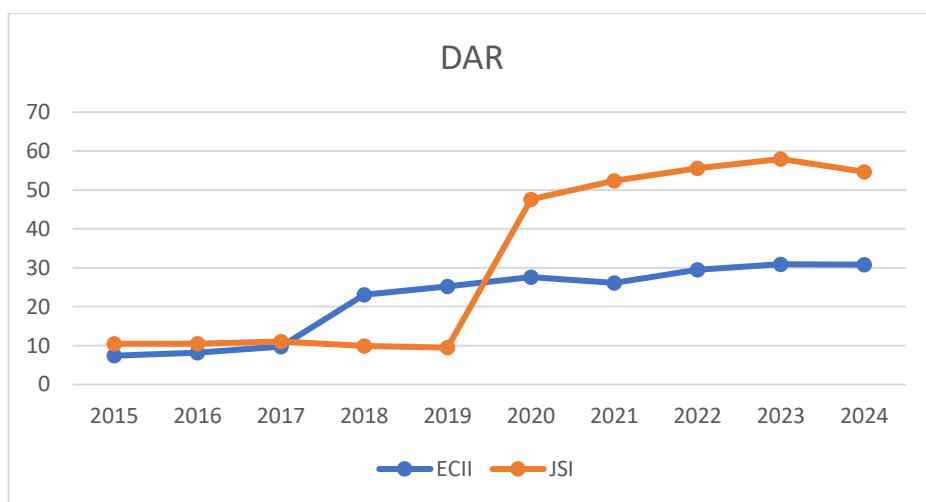
Pada PT Electronic City Indonesia Tbk, peningkatan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada periode tertentu, seperti tahun 2018–2020 dan 2022–2024, tidak selalu diikuti oleh penurunan *Price to Book Value* (PBV) secara konsisten. Sebaliknya, pada beberapa periode, *Price to Book Value* (PBV) justru mengalami kenaikan meskipun *Debt to Asset Ratio* (DAR) meningkat. Selain itu, penurunan *Total Asset Turnover* (TATO) yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir tidak selalu direspons pasar dengan penurunan *Price to Book Value* (PBV) yang sebanding. Kondisi ini menunjukkan adanya gap antara teori yang menyatakan bahwa efisiensi aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan realitas empiris yang tercermin pada data perusahaan.

Sementara itu, pada PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, peningkatan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang cukup signifikan sejak tahun 2020 hingga 2023 tidak diikuti oleh penurunan *Price to Book Value* (PBV) secara konsisten. Bahkan, pada tahun 2024 *Price to Book Value* (PBV) mengalami lonjakan yang sangat tinggi meskipun *Debt to Asset Ratio* (DAR) masih berada pada tingkat yang relatif tinggi. Di sisi lain, peningkatan *Total Asset Turnover* (TATO) pada periode tertentu juga

tidak selalu diikuti oleh peningkatan *Price to Book Value* (PBV), yang mengindikasikan bahwa efisiensi penggunaan aset belum tentu langsung diterjemahkan pasar sebagai peningkatan nilai perusahaan.

Ketidakselarasan antara perubahan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada kedua perusahaan tersebut menunjukkan adanya *research gap*, yaitu perbedaan antara hubungan variabel yang diharapkan secara teoritis dengan fenomena empiris yang terjadi di lapangan. Gap ini mengindikasikan bahwa pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) belum menunjukkan pola yang konsisten dan dapat berbeda antar perusahaan serta antar periode waktu. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menguji secara empiris pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV), guna memperoleh bukti yang lebih komprehensif dan kontekstual, khususnya pada perusahaan sektor konsumsi barang non-primer.

Grafik 1.1
Debt to Asset Ratio (DAR) pada PT. Electronic City Indonesia Tbk, PT.
Jakarta Setiabudi Internasional Tbk Periode 2015-2024



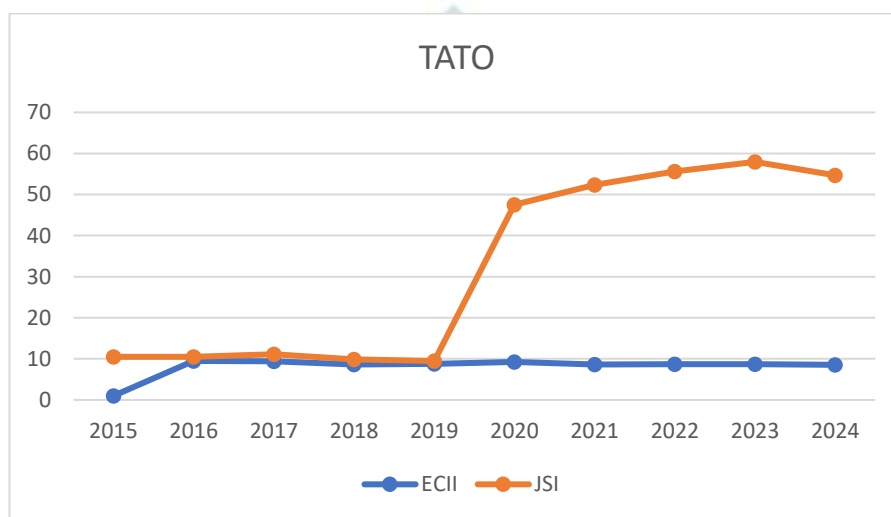
Selama periode 2015 hingga 2024, DAR PT ECII mengalami tren peningkatan yang signifikan. Awalnya pada tahun 2015, rasio berada di angka yang sangat rendah yaitu 7,42%, mencerminkan struktur modal yang konservatif dengan ketergantungan rendah terhadap utang. Namun mulai tahun 2018, terjadi lonjakan drastis dari 9,72% (2017) ke 23,05% (2018). Tren ini terus berlanjut hingga mencapai puncaknya di 30,92% pada 2023, lalu sedikit menurun ke 30,79% pada 2024. Kenaikan DAR ini menunjukkan bahwa perusahaan secara bertahap mulai lebih banyak memanfaatkan utang dalam operasionalnya. Hal ini bisa berdampak pada peningkatan risiko keuangan, meskipun juga bisa menjadi strategi ekspansi jika didukung oleh peningkatan kinerja.

JSI menunjukkan pola yang lebih fluktuatif dan ekstrem. Selama tahun 2015 hingga 2019, DAR perusahaan relatif stabil dan rendah, berada di sekitar 10%. Namun pada tahun 2020 terjadi lonjakan yang sangat drastis dari 9,49% (2019) menjadi 47,55%, dan terus meningkat ke 52,33% (2021) serta puncaknya di 57,96%

(2023). Meski pada 2024 mengalami penurunan kecil ke 54,68%, namun angka ini tetap mencerminkan tingkat *leverage* yang tinggi. Peningkatan tajam ini dapat mencerminkan perubahan strategi perusahaan dalam pembiayaan proyek atau ekspansi, namun juga meningkatkan potensi risiko keuangan, terutama jika tidak diimbangi oleh peningkatan profitabilitas atau efisiensi.

Grafik 1.2

Total Asset Turnover (TATO) pada PT. Electronic City Indonesia Tbk, PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, 2015-2024



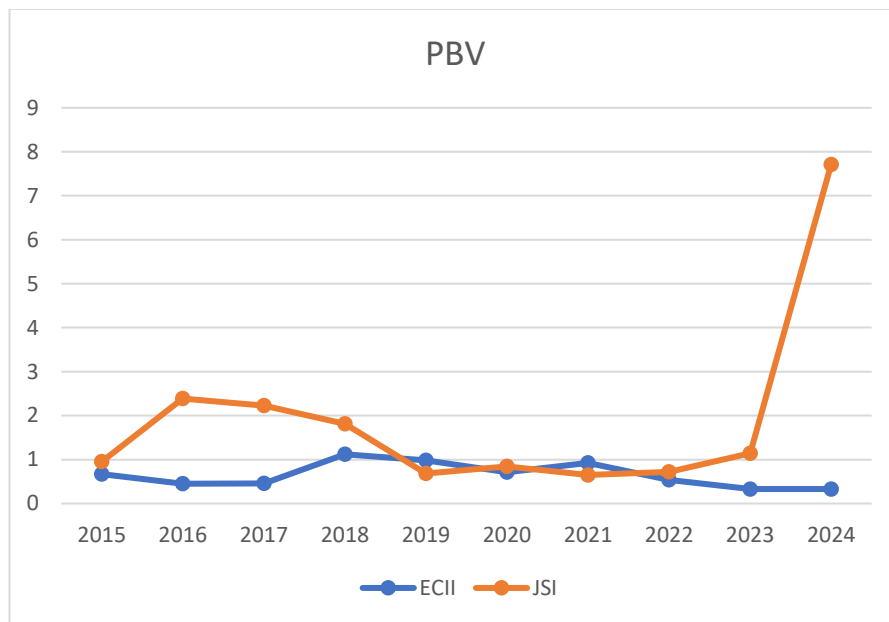
Selama kurun waktu 2015 hingga 2024, TATO PT ECII cenderung stabil pada tingkat rendah. Pada tahun 2015 dan 2016, angkanya tetap di 10,53, dan hanya mengalami sedikit kenaikan pada 2017 menjadi 11,11. Namun, tahun 2018 dan 2019 justru mengalami penurunan ke 9,89 dan 9,49.

Kenaikan signifikan baru terjadi pada 2020 saat TATO melonjak ke 47,55, menunjukkan perbaikan luar biasa dalam efisiensi pemanfaatan aset untuk menghasilkan pendapatan. Tren positif ini terus berlanjut ke 52,33 (2021), 55,60 (2022) dan mencapai puncak di 57,96 pada tahun 2023. Meski begitu, angka ini

sedikit menurun menjadi 54,68 pada 2024. Peningkatan ini mengindikasikan adanya strategi efisiensi operasional dan pengelolaan aset yang efektif sejak 2020.

Grafik 1.3

Price to Book Value (PBV) pada PT. Electronic City Indonesia Tbk, PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk Periode 2015-2024



Kinerja PBV PT ECII menunjukkan tingkat valuasi pasar yang relatif rendah dan fluktuatif. Dimulai dari angka 0,67 pada tahun 2015, PBV perusahaan ini mengalami penurunan ke 0,45 (2016), sedikit naik menjadi 0,46 (2017), lalu melonjak pada 2018 ke 1,12. Namun, peningkatan ini tidak berlangsung lama karena kemudian menurun ke 0,98 (2019) dan terus turun ke 0,71 (2020). Meskipun naik kembali ke 0,92 (2021), tren penurunan berlanjut di tahun-tahun berikutnya dengan PBV sebesar 0,54 (2022), 0,33 (2023), dan tetap 0,33 pada 2024. Nilai PBV di bawah 1 selama sebagian besar periode menandakan bahwa harga pasar saham ECII dinilai lebih rendah dibandingkan nilai bukunya, yang bisa disebabkan oleh

rendahnya persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan atau profitabilitas Perusahaan.

JSI memiliki tren PBV yang juga fluktuatif, dimulai dari 0,95 pada 2015, lalu meningkat drastis ke 2,39 pada 2016, meskipun sedikit menurun ke 2,23 (2017). Penurunan berlanjut ke 1,81 (2018) dan 0,68 (2019), kemudian meningkat ke 0,84 pada 2020. Namun, grafik menunjukkan pergerakan yang kembali naik ke 0,65 (2021), 0,72 (2022), lalu melonjak ke 1,14 (2023) dan naik sangat signifikan menjadi 7,71 pada 2024. Lonjakan ekstrem di tahun terakhir menandakan kenaikan nilai pasar saham yang sangat tinggi dibanding nilai bukunya, yang kemungkinan besar disebabkan oleh peristiwa khusus seperti ekspansi besar, kinerja keuangan yang melonjak, atau sentimen pasar yang sangat positif terhadap Perusahaan.

Pada dasarnya, apabila suatu rasio berubah, besar kemungkinan rasio lainnya akan ikut berpengaruh. Oleh karena itu sangat penting untuk melihat rasio lainnya yang ikut berpengaruh. Bagi seorang pimpinan perusahaan selaku pengambil keputusan harus mengetahui keadaan profitabilitas perusahaan. Sehingga pimpinan dapat mengambil langkah-langkah yang tepat untuk meningkatkan atau paling tidak mempertahankan profitabilitas yang telah dicapai perusahaan untuk masa yang akan datang.

Berdasarkan uraian diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih dalam yang berjudul Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada Perusahaan sektor Konsumsi Barang Non Primer yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi PT. Electronic City Indonesia. Tbk ,PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk) Periode 2015-2024).

B. Rumusan Masalah

Mengacu kepada latar belakang masalah penelitian di atas, tampaknya terdapat hubungan yang saling mempengaruhi antara pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Electronic City Indonesia. Tbk , PT. Erajaya Swasembada Tbk. Periode 2015-2024. Dengan demikian, peneliti akan membatasi masalah penelitian ini yang disusun menjadi rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Electronic City Indonesia. Tbk , PT. Erajaya Swasembada Tbk. Periode 2015-2024?
2. Seberapa besar pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) secara parsial terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Electronic City Indonesia. Tbk, PT. Erajaya Swasembada Tbk. Periode 2015-2024?
3. Seberapa besar pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) secara simultan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Electronic City Indonesia. Tbk , PT. Erajaya Swasembada Tbk. Periode 2015-2024?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk Mengetahui besarnya pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Electronic City Indonesia. Tbk, PT. Erajaya Swasembada Tbk. Periode 2015-2024.

2. Untuk mengetahui besarnya pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) secara parsial terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Electronic City Indonesia. Tbk , PT. Erajaya Swasembada Tbk. Periode 2015-2024.
3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) secara simultan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Electronic City Indonesia. Tbk, PT. Erajaya Swasembada Tbk. Periode 2015-2024.

D. Manfaat Penelitian

a. Kegunaan Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan, terkait dengan analisis pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator profitabilitas perusahaan.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian teoritis mengenai hubungan antara struktur modal dan efisiensi aset terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta menjadi tambahan literatur akademik yang relevan dalam bidang analisis laporan keuangan.
3. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi dan bahan perbandingan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji variabel-variabel keuangan, baik dalam sektor yang sama maupun sektor yang berbeda, sehingga dapat memperluas pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas Perusahaan

4. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan manajemen keuangan syariah, khususnya dalam memahami bagaimana struktur modal dan efisiensi aset dapat dikelola sesuai dengan prinsip-prinsip syariah seperti keseimbangan antara risiko dan keuntungan, penghindaran riba, serta optimalisasi penggunaan sumber daya secara amanah dan produktif.

b. Kegunaan Praktis

1. Bagi Perusahaan : Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi dan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan keuangan, khususnya dalam pengelolaan utang dan penggunaan aset. Dengan mengetahui pengaruh DAR dan TATO terhadap ROE, perusahaan dapat merumuskan strategi yang lebih efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
2. Bagi Investor : Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi tambahan bagi mahasiswa dan peneliti dalam menyusun karya ilmiah, khususnya yang berkaitan dengan analisis rasio keuangan. Selain itu, penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai bahan pengembangan penelitian selanjutnya dengan variabel, metode, atau objek penelitian yang berbeda
3. Bagi Pihak Lain : Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan pengetahuan bagi pihak lain, seperti praktisi keuangan, analis, maupun masyarakat umum, mengenai pentingnya pengelolaan struktur modal dan efisiensi aset dalam meningkatkan kinerja perusahaan, baik dalam perspektif konvensional maupun syariah.