

Pengaruh DER, CR, dan TA terhadap PBV pada Perusahaan JII 2021–2025

Siswandaru Kurniawan¹, Andriyan Eka Sapta^{2,*}, Awwal Abdillah Izzuddin³

¹ Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Terbuka, Kota Semarang, Indonesia
Jl. Mangkang Raya Km 14,5, 50156, Kota Semarang, Indonesia

² Jurusan Akuntansi, Program Studi Perbankan Syariah, Politeknik Negeri Semarang, Kota Semarang, Indonesia
Jl. Prof. H. Soedarto, S.H., 50275, Kota Semarang, Indonesia

³ Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Kota Semarang, Indonesia
Jl. Erlangga Tengah, 17, 50241, Kota Semarang, Indonesia

Email: ¹ siswandaru@ecampus.ut.ac.id, ^{2,*} andriyan.eka.sapta@polines.ac.id, ³ awwal.abdillah.izzuddin@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: andriyan.eka.sapta@polines.ac.id

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan *Total Asset* (TA) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2021–2025. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih melalui teknik *purposive sampling* yang menghasilkan 16 perusahaan dengan 80 unit observasi yang valid setelah pengolahan bootstrapping. Keterbaruan penelitian ini terletak pada penggunaan metode estimasi bootstrapping sebanyak 5.000 iterasi sebagai solusi atas pelanggaran asumsi normalitas, menghasilkan estimasi yang lebih robust dibandingkan regresi parametrik konvensional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan DER, CR, dan TA berpengaruh signifikan terhadap PBV. Secara parsial, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, CR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, sedangkan TA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Nilai *Adjusted R*² sebesar 29,9% menunjukkan ketiga variabel mampu menjelaskan sebagian variasi PBV. Penelitian ini berkontribusi memperkuat berlakunya *signaling theory* pada pasar modal syariah sekaligus memberikan catatan kritis bahwa ukuran aset yang besar tidak selalu berkorelasi positif dengan nilai perusahaan emiten syariah JII. Nilai tambah penelitian ini terletak pada pembuktian empiris mengenai batasan keberlakuan *economies of scale* di pasar modal syariah, serta inovasi metodologis yang menggunakan estimasi bootstrapping untuk menghasilkan model yang lebih presisi.

Kata Kunci: *Price to Book Value, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Total Asset, Jakarta Islamic Index*

Abstract— This study aims to analyze the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and Total Asset (TA) on Price to Book Value (PBV) of companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2021–2025 period. This quantitative study uses secondary data in the form of annual financial statements from the Indonesia Stock Exchange. Samples were selected through purposive sampling yielding 16 companies with 80 valid observations after bootstrapping processing. The novelty of this study lies in the application of bootstrapping estimation with 5,000 iterations as a solution to the normality assumption violation, producing more robust estimates than conventional parametric regression. Results show that simultaneously DER, CR, and TA significantly affect PBV. Partially, DER has a positive and significant effect on PBV, CR has no significant effect on PBV, while TA has a negative and significant effect on PBV. An Adjusted R² of 29.9% indicates the three variables explain a portion of PBV variation. This study contributes to strengthening signaling theory in the Islamic capital market and critically notes that large asset size does not always positively correlate with firm value among JII sharia issuers. This study's added value lies in the empirical evidence regarding the limits of economies of scale applicability in the Islamic capital market, as well as the methodological innovation using bootstrapping estimation to produce a more precise model.

Keywords: *Price to Book Value, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Total Asset, Jakarta Islamic Index*

How to Cite: Kurniawan, S., Sapta, A. E., & Izzuddin, A. A. (2026). Pengaruh DER, CR, dan TA terhadap PBV pada Perusahaan JII 2021–2025. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 6(4), 668-676. <https://doi.org/10.47065/jtear.v6i4.2975>

1. PENDAHULUAN

Menurut (Ishak and Selamat 2025), perusahaan adalah organisasi yang menyediakan barang atau jasa untuk dijual dengan maksud mendapatkan laba. Pada dasarnya setiap perusahaan bertujuan untuk memperoleh profit yang dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan para *stakeholders*, khususnya para pemilik perusahaan. Dalam mencapai tujuan tersebut, dibutuhkan peran manajer sebagai pembuat keputusan yang berkaitan dengan masalah-masalah bisnis. Evaluasi kinerja perusahaan dapat dilakukan melalui analisis laporan keuangan menggunakan rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas, yang memungkinkan manajer keuangan dan pihak berkepentingan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan menunjukkan sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Menurut (Husnan 2022), secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur, dan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Price to Book Value (PBV) merupakan tolak ukur dalam pengukuran nilai suatu perusahaan (Sudana 2023). PBV digunakan sebagai penentuan nilai perusahaan karena dalam perhitungannya menggunakan harga saham yang menjadikan persepsi investor dalam menilai saham perusahaan melalui proses permintaan dan penawaran di pasar saham. Menurut (Ardelia and Paramita 2026) dan (Zarefar and Armadani 2024), PBV adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai PBV yang tinggi

menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan di masa mendatang dan mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

Landasan teori yang mendasari penelitian ini adalah *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh (Johan et al. 2024) dan (Elwisam, Rahayu, and Darma 2024), yang menyatakan bahwa pihak dalam (*insider*) perusahaan memiliki informasi lebih baik tentang kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor luar, sehingga laporan keuangan yang berkualitas merupakan sinyal positif dari manajemen kepada investor mengenai kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Dalam konteks penelitian ini, peningkatan DER yang dikelola dengan baik menjadi sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan utang untuk pertumbuhan (Kasmir 2021), CR yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Rejeki and Harinuridin 2024), sedangkan TA yang besar menunjukkan kapasitas produksi yang luas dan menjadi sinyal positif bagi investor. Selain itu, teori *Economies of Scale* menyatakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah memperoleh sumber pendanaan dari pihak eksternal karena dipandang memiliki risiko lebih rendah (Ishak and Selamat 2025), sehingga memiliki kemampuan lebih dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan.

Perkembangan rata-rata nilai DER, CR, TA, dan PBV perusahaan yang tercatat pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2021–2025 mengalami fluktuasi sebagaimana disajikan pada Tabel 1. Rata-rata nilai Total Asset (TA) menunjukkan tren meningkat secara konsisten dari Rp73,35 triliun (2021) hingga Rp129,47 triliun (2025), namun tidak selalu diikuti dengan peningkatan rata-rata nilai *Price to Book Value* (PBV) yang justru berfluktuasi; PBV mengalami penurunan dari 3,68 (2022) menjadi 3,34 (2023), kemudian stagnan di 3,39 (2024), sebelum melonjak ke 5,02 (2025). Rata-rata nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) juga berfluktuasi, turun dari 1,28 (2021) ke 0,99 (2022), kemudian meningkat ke 1,25 (2024) sebelum turun ke 0,73 (2025), namun pergerakannya tidak selalu searah dengan PBV, padahal DER yang meningkat diharapkan dapat mencerminkan pemanfaatan utang yang produktif untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Demikian pula rata-rata nilai *Current Ratio* (CR) menunjukkan fluktuasi yang sangat tajam, dari 67,28 (2021) melonjak ke 84,95 (2022), kemudian anjlok ke 26,24 (2023), 44,71 (2024), dan 1,97 (2025), namun pergerakannya tidak selalu diikuti dengan peningkatan signifikan rata-rata nilai PBV. Hal-hal tersebut membentuk fenomena gap yang mendorong dilakukannya kajian lebih mendalam terhadap determinan nilai perusahaan pada emiten syariah JII.

Tabel 1. Rata-Rata Nilai DER, CR, TA, dan PBV Perusahaan JII Periode 2021–2025

Variabel	2021	2022	2023	2024	2025	Keterangan
DER (X)	1,28	0,99	1,06	1,25	0,73	Total <i>Liabilities</i> / Total Ekuitas
CR (X)	67,28	84,95	26,24	44,71	1,97	<i>Current Assets</i> / <i>Current Liabilities</i>
TA (Triliun Rp)	73,35	76,29	92,72	111,31	129,47	Total <i>Assets</i>
PBV (X)	3,04	3,68	3,34	3,39	5,02	Harga Saham / Nilai Buku

Sumber: Data sekunder diolah, www.idx.co.id.

Tabel 1 menunjukkan perkembangan rata-rata nilai DER, CR, TA, dan PBV perusahaan yang tercatat pada JII periode 2021–2025 mengalami fluktuasi. Fenomena ini membentuk fenomena gap yang mendorong dilakukannya kajian lebih mendalam terhadap determinan nilai perusahaan pada emiten syariah JII.

Terdapat *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu terkait hubungan antar variabel PBV, DER, CR, dan TA. (Faisal and Gumala Sari 2026) dan (Sevina and Nugraeni 2024) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap PBV, sementara (Wahyuningrum and Sunarto 2023) menyatakan sebaliknya. Untuk hubungan CR terhadap PBV, (Azizah and Santoso 2026) serta (Ramadhan, Mahmudi, and Widyaningsih 2025) menemukan pengaruh yang signifikan, namun (Sholikhah, Nisa, and Yunarti 2025) dan (Trisnawati, Silaban, and Sitorus 2024) menemukan hasil yang tidak signifikan. Demikian pula untuk TA, (Yunita, Haris, and Alvia 2025) serta (Franciska and Putra 2021) menemukan pengaruh signifikan, sementara (Kornelis, Suyanto, and Kirana 2025) dan (Miranda, Sutanto, and Asakdiyah 2026) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Research gap tersebut menunjukkan bahwa hubungan antar variabel bersifat kontekstual dan bergantung pada karakteristik objek serta periode penelitian. Secara spesifik, perbedaan utama penelitian ini dengan studi sebelumnya terletak pada fokus penggunaan emiten syariah terlikuid pasca-pandemi (JII) yang dikombinasikan dengan pengujian non-parametrik (*bootstrapping*), sehingga mempertegas kontribusi ilmiahnya dalam memetakan determinan PBV secara lebih akurat dan terhindar dari bias data historis ekstrem.

Penelitian ini berkontribusi secara teoritis dalam memperkuat berlakunya *signaling theory* dan memberikan catatan kritis terhadap teori *economies of scale* pada entitas syariah di Indonesia. Secara praktis, penelitian ini memberikan informasi kepada manajemen perusahaan JII terkait kebijakan struktur modal dan pengelolaan aset, serta menjadi acuan bagi investor dalam membuat keputusan investasi pada saham-saham syariah. Keterbaruan penelitian ini terletak pada penggunaan metode estimasi *bootstrapping* yang robust terhadap pelanggaran asumsi normalitas, serta fokus pada emiten JII periode 2021–2025 yang belum banyak dikaji secara spesifik. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh DER, CR, dan TA terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2021–2025. Secara spesifik, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh simultan dan parsial dari struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (TA) terhadap nilai perusahaan (PBV) guna memberikan panduan empiris bagi investor dalam pengambilan keputusan di pasar modal syariah.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian serta Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021–2025. Data bersumber dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan *website* resmi masing-masing perusahaan sampel. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mencatat dan mengumpulkan data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian, meliputi data neraca (*balance sheet*) serta informasi harga saham penutupan akhir tahun.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang pernah terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2021–2025. Karena JII dievaluasi setiap enam bulan sekali, populasi bersifat dinamis sehingga diterapkan teknik *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel adalah: pertama, perusahaan yang secara konsisten terdaftar di JII selama periode pengamatan, hal ini bertujuan untuk memastikan sampel memiliki rekam jejak kepatuhan syariah yang stabil dan terhindar dari *survivorship bias*; kedua, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut; ketiga, perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel DER, CR, TA, dan PBV guna memenuhi kelayakan kelengkapan observasi data sekunder tanpa *missing value*; keempat, perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif. Kriteria keempat ini krusial karena ekuitas yang defisit akan menghasilkan perhitungan nilai buku (PBV) dan rasio utang (DER) yang anomali (bernilai negatif), sehingga dapat mendistorsi makna fundamental dalam hasil regresi. Penjelasan kriteria yang ketat ini dideskripsikan agar proses penarikan sampel menjadi sangat transparan, objektif, dan mudah direplikasi oleh peneliti lain pada indeks yang berbeda. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 16 perusahaan sampel dengan 80 unit observasi valid setelah pengolahan *bootstrapping*, sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk	Energi
2	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	Material Dasar
3	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	Kuangan
4	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Konsumer Non-Siklikal
5	EXCL	PT XL Axiata Tbk	Teknologi
6	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Konsumer Non-Siklikal
7	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	Material Dasar
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Konsumer Non-Siklikal
9	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Material Dasar
10	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	Kesehatan
11	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	Energi
12	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	Energi
13	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	Teknologi
14	TPIA	PT Chandra Asri Pacific Tbk	Material Dasar
15	UNTR	PT United Tractors Tbk	Konsumer Siklikal
16	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Konsumer Non-Siklikal

Sumber: www.idx.co.id, diolah penulis.

2.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV mencerminkan seberapa besar investor bersedia membayar per rupiah nilai buku perusahaan.

2.1.2 Variabel Independen

Variabel independen pertama adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total kewajiban dan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Kasmir 2021). Variabel independen kedua adalah *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Rejeki and Harinurdin 2024). Variabel independen ketiga adalah *Total Asset* (TA), yaitu ukuran perusahaan yang mencerminkan keseluruhan kekayaan perusahaan.

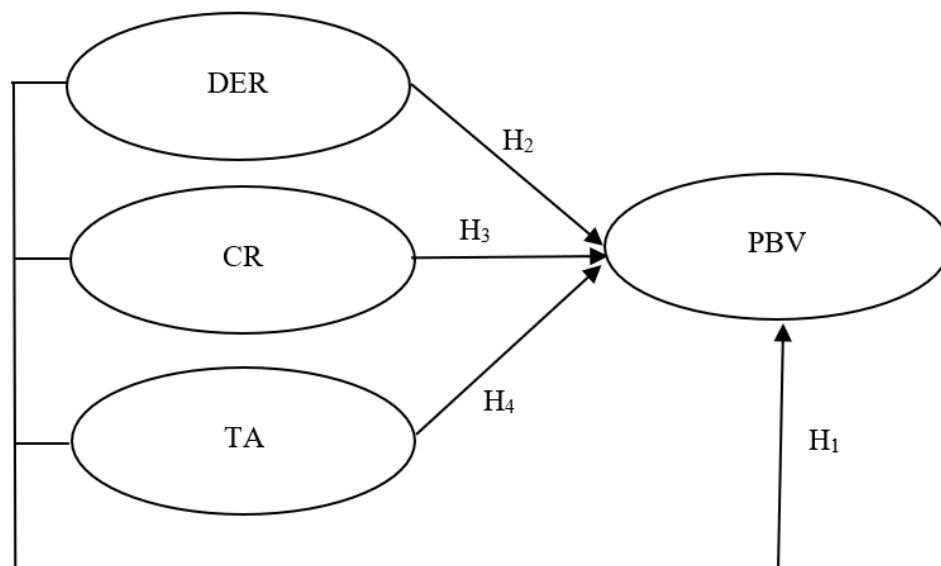
2.2 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV mencerminkan seberapa besar investor bersedia membayar per rupiah nilai buku perusahaan (Ardelia and Paramita 2026; Zarefar and Armadani 2024). Rumus: $PBV = \text{Harga Saham Per Lembar} / \text{Nilai Buku Per Lembar Saham}$.

Variabel independen pertama adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total kewajiban dan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Kasmir 2021). Rumus: $DER = \text{Total Liabilities} / \text{Total Ekuitas}$. Variabel independen kedua adalah *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Rejeki and Harinurdin 2024). Rumus: $CR = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities} \times 100\%$. Variabel independen ketiga adalah *Total Asset* (TA), yaitu ukuran perusahaan yang mencerminkan keseluruhan jumlah kekayaan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus: $TA = \text{Total Assets}$.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, kerangka konseptual dalam penelitian ini menggambarkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan *Total Asset* (TA) masing-masing berpengaruh secara parsial (H_2 , H_3 , H_4) dan secara simultan (H_1) terhadap *Price to Book Value* (PBV). Dalam kerangka *signaling theory*, informasi keuangan yang tercermin dalam DER dan CR menjadi sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan mengelola kewajiban dan menjaga kondisi keuangannya. Melalui pendekatan *economies of scale*, total aset yang besar mencerminkan ukuran perusahaan yang relatif kuat sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Kerangka konseptual penelitian ini disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang kebenarannya perlu dibuktikan melalui pengujian empiris (Ghozali 2021). Berdasarkan landasan teori dan kajian *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Secara simultan, nilai perusahaan merupakan refleksi holistik dari persepsi pasar yang mempertimbangkan kombinasi antara struktur pendanaan, tingkat likuiditas, dan skala operasi perusahaan. Dalam perspektif *signaling theory*, investor di pasar modal syariah tidak menilai satu aspek secara terpisah, melainkan mencermati bagaimana manajemen menyeimbangkan pemenuhan kewajibannya (tercermin dalam DER dan CR) dengan kapasitas utilitas asetnya (TA) untuk menghasilkan sinyal pertumbuhan yang berkesinambungan. Berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis pertama: H_1 : DER, CR, dan TA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021–2025.

Secara parsial, proporsi utang dalam ekosistem perusahaan syariah (JII) memiliki batasan toleransi yang ketat. Oleh karena itu, peningkatan rasio DER yang masih dalam batas wajar dan dikelola dengan baik justru menjadi sinyal kuat bagi pasar (*signaling theory*) bahwa manajemen berani dan mampu memanfaatkan dana eksternal secara produktif untuk ekspansi bisnis. Sinyal optimisme atas potensi pertumbuhan laba ini diyakini akan mendongkrak kepercayaan investor sehingga apresiasi terhadap harga saham meningkat, sehingga dirumuskan hipotesis kedua: H_2 : DER berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021–2025.

Tingkat likuiditas (CR) yang memadai merupakan jaminan bagi investor bahwa perusahaan terlindungi dari risiko gagal bayar dalam jangka pendek. Melalui kacamata *signaling theory*, kemampuan menutupi kewajiban lancar ini mengirimkan sinyal positif mengenai keamanan dan likuiditas operasional perusahaan. Stabilitas ini memastikan kelangsungan bisnis tetap terjaga dengan baik, yang pada gilirannya direspons pasar dengan memberikan valuasi premium pada saham entitas tersebut, sehingga dirumuskan hipotesis ketiga: H₃: CR berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021–2025.

Total aset merupakan proksi dari skala dan kekuatan fundamental ekonomi suatu entitas. Merujuk pada konsep *economies of scale*, perusahaan dengan total aset (TA) yang masif tidak hanya dipandang memiliki kapasitas operasi dan dominasi pasar yang lebih luas, tetapi juga akses yang jauh lebih mudah terhadap sumber pendanaan. Keunggulan ukuran perusahaan ini secara teoritis menjadi sinyal positif akan rendahnya risiko kebangkrutan yang memikat ketertarikan investor, sehingga berpotensi meningkatkan nilai PBV perusahaan, sehingga dirumuskan hipotesis keempat: H₄: TA berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021–2025.

2.5 Teknik Analisis dan Pengujian

Berdasarkan uji pendahuluan, data residual dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal secara parametrik, dibuktikan melalui uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan regresi linier berganda dengan estimasi *bootstrapping* sebanyak 5.000 iterasi menggunakan IBM SPSS 27. Pendekatan *bootstrapping* adalah metode pengulangan pengambilan sampel acak dari sampel asli untuk menduga parameter populasi secara *robust* sehingga hasil estimasi regresi tetap valid meskipun tidak melalui uji asumsi klasik parametrik konvensional (Ghozali, 2021). Model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 TA + \varepsilon \quad (1)$$

Pada Persamaan 1, PBV merepresentasikan variabel dependen *Price to Book Value*. Konstanta (*intercept*) dilambangkan dengan β_0 . Koefisien regresi $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ menunjukkan seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. DER adalah *Debt to Equity Ratio*, CR adalah *Current Ratio*, dan TA adalah *Total Asset*. Istilah kesalahan (*error term*) dilambangkan dengan ε . Pengujian hipotesis menggunakan dua indikator: nilai signifikansi *Bootstrap* (Sig. 2-tailed) dan rentang *Confidence Interval* (CI) 95%. Hipotesis alternatif diterima apabila nilai Sig. *Bootstrap* $< 0,05$ dan rentang CI 95% tidak memuat angka nol.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	80	0,01	9,61	1,31	1,94
CR	80	0,47	797,33	43,26	126,94
TA	80	16,00	456,19	120,45	96,40
PBV	80	0,36	44,86	4,17	8,57

Berdasarkan Tabel 3, variabel DER memiliki nilai minimum 0,01, maksimum 9,61, mean 1,31, dan standar deviasi 1,94. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari mean menandakan distribusi DER sangat bervariasi, mencerminkan heterogenitas struktur modal yang signifikan antar perusahaan sampel. CR memiliki nilai minimum 0,47, maksimum 797,33, mean 43,26, dan standar deviasi 126,94; standar deviasi yang jauh melampaui mean mengindikasikan adanya perusahaan dengan tingkat likuiditas yang sangat ekstrem dibandingkan sampel lainnya. TA memiliki mean 120,45 dan standar deviasi 96,39996, menunjukkan adanya kesenjangan ukuran aset yang cukup besar antar perusahaan meskipun seluruh sampel merupakan perusahaan berkapitalisasi besar yang terdaftar di JII. PBV memiliki mean 4,17 dengan standar deviasi 8,57; nilai rata-rata di atas 1 menunjukkan pasar memberikan penilaian di atas nilai buku ekuitas, mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek emiten syariah JII, meskipun standar deviasi yang tinggi mengindikasikan variasi persepsi pasar yang beragam antar perusahaan sampel.

3.1.2 Uji Normalitas Pendahuluan

Sebelum pengujian regresi dilakukan, uji normalitas pendahuluan pada Tabel 4 menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* terhadap nilai residual menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$.

Tabel 4. Hasil Uji Pendahuluan

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters	Mean	0,000
	Std. Deviation	7,034
Most Extreme Differences	Absolute	0,234
	Positive	0,234
	Negative	-0,139
Test Statistic		0,234
Asymp. Sig. (2-tailed)		<0,001

Hal ini berarti data residual dinyatakan tidak berdistribusi normal secara parametrik. Kondisi ini umumnya terjadi akibat adanya pencilan ekstrem (*outliers*) alami yang mencerminkan fenomena rasio keuangan historis yang riil pada sampel perusahaan. Penghapusan observasi ekstrem tersebut tidak disarankan karena akan menghilangkan informasi fundamental perusahaan yang sesungguhnya. Oleh karena itu, analisis dialihkan ke metode estimasi *bootstrapping* yang *robust* terhadap pelanggaran asumsi distribusi normal (Ghozali 2021).

3.1.3 Model Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil estimasi model analisis regresi linier berganda dengan pendekatan *bootstrapping* disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dengan Bootstrapping

Variabel	B (Koefisien)	Sig. (2-tailed)	Lower CI 95%	Upper CI 95%
(Konstanta)	6,859	–	–	–
DER	2,463	0,035	0,761	4,934
CR	-0,014	0,066	-0,032	-0,001
TA	-0,044	0,036	-0,076	-0,013

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi linier berganda yang diperoleh adalah:

$$PBV = 6,859 + 2,463 DER - 0,014 CR - 0,044 TA + e \quad (2)$$

Konstanta sebesar 6,859 menunjukkan apabila variabel DER, CR, dan TA bernilai konstan, maka nilai PBV sebesar 6,859. Koefisien regresi DER sebesar +2,463 menunjukkan setiap peningkatan DER sebesar satu satuan akan meningkatkan PBV sebesar 2,463, dengan asumsi CR dan TA dianggap konstan. Koefisien regresi CR sebesar -0,014 menunjukkan setiap peningkatan CR sebesar satu satuan akan menurunkan PBV sebesar 0,014, dengan asumsi DER dan TA dianggap konstan. Koefisien regresi TA sebesar -0,044 menunjukkan setiap peningkatan TA sebesar satu satuan akan menurunkan PBV sebesar 0,044, dengan asumsi DER dan CR dianggap konstan.

3.1.4 Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

Uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian simultan pada Tabel 6 menunjukkan nilai F hitung sebesar 12,245 dengan nilai signifikansi $< 0,001 < 0,05$, yang berarti DER, CR, dan TA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV, sehingga H_1 diterima.

Tabel 6. Hasil Uji Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1889,367	3	629,789	12,245	<0,001
Residual	3908,754	76	51,431		
Total	5798,121	79			

Nilai *Adjusted R²* pada Tabel 7 sebesar 0,299 menunjukkan bahwa sebesar 29,9% variasi PBV dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh DER, CR, dan TA. Sisanya sebesar 70,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model regresi ini.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,571	0,326	0,299	7,172

3.1.5 Uji Signifikansi Parsial (*Bootstrap for Coefficients*)

Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan estimasi *bootstrapping* mengevaluasi nilai signifikansi dan selang kepercayaan (*Confidence Interval*, CI) 95% dari 5.000 sampel *bootstrap*. Berdasarkan Tabel 3, variabel DER memperoleh nilai signifikansi $0,035 < 0,05$ dengan rentang CI 95% pada area positif (*Lower* 0,761 hingga *Upper* 4,934), sehingga H_2 diterima. Variabel CR memperoleh nilai signifikansi $0,066 > 0,05$, sehingga H_3 ditolak meskipun rentang CI 95% tidak memuat angka nol. Variabel TA memperoleh nilai signifikansi $0,036 < 0,05$ dengan rentang CI 95% pada area negatif (*Lower* -0,076 hingga *Upper* -0,013), sehingga H_4 diterima.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh DER, CR, dan TA terhadap PBV secara Simultan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, CR, dan TA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021–2025 ($F\text{-sig.} < 0,001$), sehingga H_1 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV tidak hanya dipengaruhi oleh satu aspek keuangan saja, melainkan dipengaruhi secara bersama-sama oleh struktur pendanaan, kemampuan likuiditas, dan besarnya aset perusahaan. Investor dalam menilai perusahaan syariah yang tergabung dalam JII cenderung memperhatikan kombinasi kondisi *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai dasar dalam membentuk persepsi terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, hasil ini dapat dijelaskan melalui *signaling theory* dan *economies of scale*. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Sevina and Nugraeni 2024; Wahyuningrum and Sunarto 2023) yang menyatakan bahwa DER, CR, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa DER, CR, dan TA merupakan faktor yang relevan dalam menjelaskan perubahan PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII.

3.2.2 Pengaruh DER terhadap PBV

Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021–2025 (koefisien +2,463; sig. 0,035), sehingga H_2 diterima. Koefisien regresi bernilai positif berarti bahwa semakin tinggi DER, maka PBV perusahaan cenderung meningkat. Kondisi ini menggambarkan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan di JII dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal positif berupa kemampuan ekspansi dan pengembangan usaha, asalkan utang tersebut terkelola dengan produktif. Secara teoritis, temuan ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan mengandung informasi yang dapat ditangkap oleh investor. DER yang dikelola secara optimal dapat mencerminkan keberanian manajemen dalam memanfaatkan sumber dana eksternal untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Kasmir 2021). Hasil ini konsisten dengan penelitian (Faisal and Gumala Sari 2026; Sevina and Nugraeni 2024) yang menemukan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, namun berbeda dengan (Wahyuningrum and Sunarto 2023) yang menemukan DER tidak berpengaruh signifikan.

3.2.3 Pengaruh CR terhadap PBV

Hasil pengujian menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021–2025 (sig. 0,066 > 0,05), sehingga H_3 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang diukur melalui CR belum mampu menjadi faktor penentu yang memengaruhi secara nyata tinggi rendahnya nilai perusahaan. Investor pada saham-saham syariah JII tampaknya tidak selalu menjadikan rasio likuiditas jangka pendek sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan. Investor kemungkinan lebih fokus pada faktor fundamental lain seperti prospek pertumbuhan jangka panjang, tingkat profitabilitas, atau efisiensi penggunaan aset dibandingkan sekadar besarnya kas dan aset lancar yang tersedia. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Azizah and Santoso 2026; Ramadhan et al. 2025) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, namun berbeda dengan (Sholikhah et al. 2025; Trisnawati et al. 2024) yang menemukan pengaruh signifikan.

3.2.4 Pengaruh TA terhadap PBV

Hasil pengujian menunjukkan bahwa TA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021–2025 (koefisien -0,044; sig. 0,036), sehingga H_4 diterima namun dengan arah yang berlawanan dari ekspektasi awal. Koefisien regresi bernilai negatif berarti bahwa kenaikan total aset cenderung diikuti oleh penurunan PBV. Besarnya aset yang dimiliki perusahaan belum tentu dipersepsikan efektif oleh investor dalam meningkatkan nilai perusahaan, melainkan dapat dipandang sebagai inefisiensi jika aset tersebut tidak berputar untuk menghasilkan laba yang optimal. Meskipun *economies of scale* mengasumsikan perusahaan besar memiliki efisiensi

lebih baik, namun pada praktiknya total aset yang terlalu besar tanpa dibarengi tingkat pengembalian yang sepadan justru menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengelola asetnya secara produktif (Ishak and Selamat 2025). Investor cenderung memberi valuasi (PBV) lebih rendah pada perusahaan yang padat aset namun lambat dalam menghasilkan pertumbuhan laba. Temuan ini berbeda dengan (Kornelis et al. 2025; Miranda et al. 2026) yang menemukan arah positif, namun sejalan dengan karakteristik emiten JII di mana pengelolaan aset syariah dituntut tidak hanya besar, namun juga harus efisien.

Secara praktis, temuan ini memberikan panduan strategis bagi praktik bisnis manajemen emiten dan keputusan portofolio investor. Bagi manajemen perusahaan JII, hasil ini menjadi alarm agar tidak terjebak dalam obsesi memperbesar skala aset perusahaan. Keputusan strategis harus difokuskan pada optimalisasi dan efisiensi aset yang sudah ada untuk mendongkrak profitabilitas. Di sisi lain, manajemen didorong untuk tidak terlalu konservatif atau takut menggunakan pendanaan eksternal, karena pasar ternyata mengapresiasi kebijakan utang yang dialokasikan pada proyek bernilai tambah. Bagi investor, penelitian ini menyarankan perlunya rasionalisasi ulang dalam skrining saham. Alih-alih merasa aman hanya dengan melihat perusahaan berskala raksasa (TA) atau kas yang melimpah (CR), investor harus lebih jeli membedah efektivitas operasional perusahaan dan menilai apakah utang yang diambil emiten digunakan untuk pertumbuhan bisnis yang riil.

Berdasarkan temuan di atas, implikasi teoritis dari penelitian ini memberikan dua kontribusi penting terhadap literatur keuangan. Pertama, penelitian ini memperkokoh dan memperluas cakupan *signaling theory* di pasar modal syariah. Temuan mengenai DER yang berpengaruh positif mengkonfirmasi bahwa utang, selama masih memenuhi kriteria ketat kepatuhan syariah JII, tidak dipersepsikan oleh pasar sebagai pembengkakan risiko finansial, melainkan ditangkap sebagai sinyal kuat bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap ekspansi bisnis dan prospek arus kas di masa depan. Kedua, penelitian ini memberikan batasan kritis terhadap keberlakuan teori *economies of scale*. Berlawanan dengan asumsi konvensional bahwa ukuran perusahaan selalu berbanding lurus dengan efisiensi dan nilai, temuan pengaruh negatif TA membuktikan bahwa penumpukan aset yang masif tanpa diimbangi dengan perputaran operasional yang optimal justru dinilai sebagai inefisiensi oleh investor syariah. Hal ini menuntut pergeseran paradigma teoritis dari sekadar akumulasi skala aset menjadi produktivitas utilisasi aset.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Total Asset (TA) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada 16 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021–2025 dengan 80 unit observasi yang valid, menggunakan metode regresi linier berganda dengan estimasi *bootstrapping* 5.000 iterasi melalui IBM SPSS 27. Secara simultan, DER, CR, dan TA terbukti berpengaruh signifikan terhadap PBV ($F = 12,245$; $\text{Sig.} < 0,001$) dengan kemampuan menjelaskan variasi PBV sebesar 29,9% ($\text{Adjusted } R^2 = 0,299$), mengkonfirmasi bahwa nilai perusahaan pada emiten syariah JII merupakan resultan kombinasi kondisi struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara bersamaan. Secara parsial, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV ($\beta = 2,463$; $\text{Sig.} = 0,035$; $\text{CI } 95\%: [0,761; 4,934]$), yang berarti pengelolaan *leverage* yang produktif dipersepsikan pasar sebagai sinyal positif dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan sebagaimana didukung *signaling theory*. CR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV ($\text{Sig.} = 0,066$), mengindikasikan bahwa investor emiten syariah JII tidak menjadikan likuiditas jangka pendek sebagai pertimbangan utama dalam penilaian nilai perusahaan. TA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV ($\beta = -0,044$; $\text{Sig.} = 0,036$; $\text{CI } 95\%: [-0,076; -0,013]$), yang merupakan temuan kritis bahwa peningkatan ukuran aset tanpa diimbangi efisiensi dan pertumbuhan laba yang sepadan justru menurunkan persepsi nilai investor, sekaligus memberikan perspektif kritis terhadap penerapan teori *economies of scale* pada emiten syariah JII. Keterbaruan penelitian ini terletak pada penggunaan estimasi *bootstrapping* yang menghasilkan inferensi lebih *robust* pada data finansial dengan *outlier* alami, serta pengujian spesifik emiten syariah JII periode 2021–2025. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel profitabilitas seperti *Return on Equity* (ROE) atau *Return on Asset* (ROA) sebagai variabel kontrol, memperluas objek penelitian ke ISSI atau sektor industri tertentu, serta menggunakan pendekatan data panel untuk menangkap efek perusahaan dan waktu secara lebih komprehensif. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan tiga variabel independen (DER, CR, TA) dan tidak memasukkan variabel makroekonomi seperti inflasi atau suku bunga yang berpotensi memengaruhi pasar modal syariah. Selain itu, periode pengamatan yang terbatas pada 2021–2025 mungkin belum cukup untuk menangkap tren siklus ekonomi jangka panjang.

REFERENCES

- Ardelia, R., and V. S. Paramita. 2026. "Leveraging Sustainability: How Firm Size Shapes the Value-Creating Effects of Carbon Emission Disclosure and Environmental Performance on Firm Value." *Summa: Journal of Accounting and Tax* 4(1):64–84. doi: 10.61978/summa.v4i1.1347.
- Azizah, D. R. A., and S. Santoso. 2026. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub-Sektor Property and Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021--2024." *GEMAH RIPAH: Jurnal Bisnis* 5(4):775–87. doi: 10.69957/grjb.v5i04.2627.
- Elwisam, A. Rahayu, and G. S. Darma. 2024. "Implementation of Signaling Theory in Financial Management: A Bibliometric Analysis." *Revista de Gestão Social e Ambiental* 18(3):e04963. doi: 10.24857/rgsa.v18n3-092.
- Faisal, Y., and E. Gumala Sari. 2026. "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Property Dan

- Real Estate Di Indonesia.” *Jurnal Akuntansi Dan Audit Tri Bhakti* 3(1):170–87. doi: 10.59806/jaatb.v3i1.311.
- Franciska, A., and R. N. A. Putra. 2021. “Determinan Nilai Perusahaan Pada Jakarta Islamic Index 2015--2019.” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam* 9(2). doi: 10.35836/jakis.v9i2.260.
- Ghozali, I. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program {IBM SPSS}* 26. 10th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, S. 2022. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 8th ed. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ishak, K., and M. I. Selamat. 2025. “Liquidity and Firm Market Value: The Moderating Role of Firm Size.” *Shirkah: Journal of Economics and Business* 10(1):62–77. doi: 10.22515/shirkah.v10i1.755.
- Johan, Y., M. P. Rafie, I. Muda, and S. A. Kesuma. 2024. “Signaling Theory in Practice: Bridging Information Gaps for Organizational Success.” *ShodhPrabandhan: Journal of Management Studies* 1(1):44–54. doi: 10.29121/ShodhPrabandhan.v1.i1.2024.9.
- Kasmir. 2021. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kornelis, S., S. Suyanto, and K. C. Kirana. 2025. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Literasi Akuntansi* 5(1):12–26. doi: 10.55587/jla.v5i1.140.
- Miranda, B. F. P., A. Sutanto, and S. Asakdiyah. 2026. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.” *RIGGS* 5(1):3218–24. doi: 10.31004/riggs.v5i1.6400.
- Ramadhan, R. I., B. Mahmudi, and I. U. Widyarningsih. 2025. “Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Dalam Memediasi Hubungan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perdagangan Ritel Periode 2014--2023.” *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi* 10(1). doi: 10.33395/owner.v10i1.2915.
- Rejeki, G., and E. Harinurdin. 2024. “The Effect of Current Ratio, Net Profit Margin, {ROA}, Company Age, on Profit Growth & Stock Prices during the {Covid-19} Pandemic.” *Jurnal Administrasi Bisnis Terapan* 6(2). doi: 10.7454/jabt.v6i2.1114.
- Sevina, F. B., and N. Nugraeni. 2024. “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Yang Terdaftar Di {BEI}.” *Jurnal Ilmiah Edunomika* 8(4). doi: 10.29040/jie.v8i4.15281.
- Sholikhah, R., T. Nisa, and Y. Yunarti. 2025. “Analisis Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah Periode 2015--2024.” *EKUITAS* 6(4):672–81. doi: 10.47065/ekuitas.v6i4.7199.
- Sudana, I. M. 2023. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. 3rd ed. Jakarta: Erlangga.
- Trisnawati, J., P. Silaban, and S. A. Sitorus. 2024. “Pengaruh Return on Asset, Current Ratio Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan ({PBV}) Emiten Properti Real Dan Estate {BEI} 2018--2022.” *JEBMA* 4(2):949–59. doi: 10.47709/jebma.v4i2.4076.
- Wahyuningrum, A. D., and S. Sunarto. 2023. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub-Sektor Makanan & Minuman {BEI} 2018--2021.” *Jurnal Riset Akuntansi* 6(1). doi: 10.34128/jra.v6i1.179.
- Yunita, R. A., A. Haris, and R. Alvia. 2025. “The Impact of Growth and Firm Size on Firm Value: The Role of Profitability Moderation.” *FINANSIA: Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah* 8(2):167–80. doi: 10.32332/finansia.v8i2.10793.
- Zarefar, A., and Armadani. 2024. “Do Fundamental Financial Ratios Affect the Company’s Stock Price? {Indonesia} Evidence.” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 21(1). doi: 10.21002/jaki.2024.03.