ULIL ALBAB : Jurnal Ilmiah Multidisiplin
Vol.5, No.11, Oktober 2026

Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada PT Gajah Tunggal Tbk Periode 2016-2025

Annisa Aulia Rahmah[1], Hadijah Febriana[2]
[1,2]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang Tangerang Selatan, Indonesia
E-mail: annisaauliarahmah28@gmail.com[1], dosen02182@unpam.ac.id[2]

Article History:
Received: 01 Oktober 2026
Revised: 10 Oktober 2026
Accepted: 12 Oktober 2026

Keywords: *ukuran perusahaan; leverage; nilai perusahaan; Debt to Equity Ratio; Price to Book Value*

Abstract: *Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk selama periode 2016–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan data pasar saham perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, leverage diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV). Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (p = 0,759). Leverage juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (p = 0,363). Secara simultan, ukuran perusahaan dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (p = 0,632). Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan nilai perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk selama periode pengamatan tidak dapat dijelaskan secara memadai hanya berdasarkan skala aset dan struktur pendanaannya. Hasil tersebut mengindikasikan kemungkinan adanya faktor lain, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, kondisi pasar, dan faktor makroekonomi, yang lebih relevan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Penelitian ini memperlihatkan bahwa besarnya aset maupun tingkat penggunaan utang tidak secara otomatis diterjemahkan pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

Industri manufaktur tetap menjadi salah satu penopang utama perekonomian Indonesia karena keterkaitannya dengan penciptaan nilai tambah, penyerapan tenaga kerja, investasi, perdagangan, dan rantai pasok berbagai sektor ekonomi. Pada 2025, industri pengolahan memberikan kontribusi sekitar 19,07% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia dan tetap menjadi lapangan usaha dengan kontribusi terbesar terhadap perekonomian nasional (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2026). Salah satu bagian penting dari struktur

industri tersebut adalah industri otomotif beserta komponen pendukungnya, termasuk industri ban. Karakter industri ini relatif sensitif terhadap perubahan permintaan kendaraan, harga bahan baku, biaya energi, nilai tukar, dan kondisi perdagangan global. Konsekuensinya, kemampuan perusahaan dalam mengelola aset sekaligus menentukan komposisi pendanaan menjadi penting tidak hanya bagi keberlangsungan kegiatan operasional, tetapi juga bagi bagaimana pasar menilai prospek perusahaan.

PT Gajah Tunggal Tbk merupakan konteks yang relevan untuk mengkaji persoalan tersebut. Perusahaan yang berdiri pada 1951 ini berkembang dari produsen ban sepeda menjadi produsen ban terintegrasi dengan produk yang mencakup ban sepeda motor, mobil penumpang, kendaraan komersial, serta berbagai produk terkait ban. Sebagai perusahaan publik, perubahan posisi keuangan perusahaan dapat diamati melalui laporan keuangan dan informasi pasar yang tersedia secara berkelanjutan. Karakter tersebut memungkinkan hubungan antara perkembangan sumber daya perusahaan, struktur pendanaan, dan penilaian pasar ditelusuri dalam periode yang relatif panjang.

Secara konseptual, nilai perusahaan merepresentasikan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan menghasilkan manfaat ekonomi pada masa mendatang. Bagi perusahaan terbuka, penilaian tersebut tidak hanya ditentukan oleh pencapaian laba, tetapi juga oleh informasi mengenai skala operasi, aset, struktur pendanaan, risiko, dan prospek pertumbuhan. Perspektif *signaling theory* menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, informasi yang dapat diamati oleh pasar berfungsi sebagai sinyal yang digunakan investor dalam membentuk ekspektasi (Spence, 1973). Dalam konteks keuangan perusahaan, Ross (1977) kemudian menunjukkan bahwa keputusan struktur keuangan juga dapat membawa informasi kepada pasar mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan dan *leverage* tidak semata-mata menggambarkan karakteristik internal perusahaan, melainkan dapat menjadi informasi yang diperhitungkan investor dalam menentukan valuasi pasar.

Ukuran perusahaan mencerminkan skala sumber daya ekonomi yang dikuasai perusahaan dan dalam penelitian keuangan lazim diproksikan melalui logaritma natural total aset. Perusahaan yang lebih besar pada umumnya memiliki basis aset, kapasitas operasi, akses pendanaan, dan kemampuan diversifikasi yang lebih luas. Namun, ukuran yang semakin besar tidak secara otomatis menghasilkan valuasi pasar yang lebih tinggi karena pasar juga mempertimbangkan efisiensi penggunaan aset dan kemampuan perusahaan menciptakan keuntungan dari sumber daya tersebut. Diantimala et al. (2021), berdasarkan 1.638 observasi perusahaan nonkeuangan di Indonesia, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam hubungan antara pilihan struktur pendanaan dan nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa efek keputusan keuangan terhadap valuasi perusahaan dapat berbeda sesuai dengan karakteristik ukuran perusahaan.

Hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan bahkan lebih kompleks. Teori struktur modal menunjukkan bahwa utang dapat memberikan manfaat melalui *tax shield* dan dapat menjadi sumber pendanaan untuk investasi produktif, tetapi peningkatan utang sekaligus meningkatkan kewajiban tetap serta risiko kesulitan keuangan (Modigliani & Miller, 1963). Karena itu, kenaikan ataupun penurunan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak selalu menghasilkan respons pasar yang linier. Bukti empiris internasional memperlihatkan ketidakkonsistenan tersebut. Fosu et al. (2016) menemukan hubungan negatif antara leverage dan nilai perusahaan pada perusahaan di Inggris, sementara Hossain (2021), menggunakan data lintas negara, menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat utang tinggi cenderung memiliki stabilitas dan nilai yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat utang lebih rendah. Danso et al. (2021) juga memperoleh hubungan

negatif antara leverage dan kinerja berbasis pasar pada perusahaan di India. Sebaliknya, penelitian pada perusahaan ASEAN-5 menunjukkan bahwa leverage dapat berhubungan positif dengan nilai perusahaan, tetapi kekuatan hubungan tersebut bergantung pada kondisi moneter dan karakteristik perusahaan (Tran & Nguyen, 2026).

Literatur yang lebih baru bahkan menunjukkan bahwa hubungan tersebut mungkin bersifat nonlinier. Karaca et al. (2025), melalui penelitian terhadap perusahaan manufaktur di pasar berkembang, menemukan pola *inverted U-shaped relationship* antara struktur modal dan nilai perusahaan: penambahan utang pada tingkat tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi setelah melewati tingkat tertentu tambahan utang justru berkaitan dengan penurunan nilai perusahaan. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa perdebatan mengenai leverage dan nilai perusahaan tidak memadai apabila hanya dibingkai sebagai hubungan positif atau negatif. Dampaknya dapat bergantung pada seberapa besar utang digunakan, kondisi perusahaan, serta lingkungan ekonomi yang melingkupinya.

Fenomena yang menarik terlihat pada PT Gajah Tunggal Tbk selama periode 2016–2025. Berdasarkan data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, *firm size* bergerak dari 16,74 pada 2016 menjadi 16,89 pada 2025, meskipun sempat berfluktuasi pada beberapa tahun. Pada saat yang sama, DER turun cukup konsisten dari 2,20 pada 2016 menjadi 1,07 pada 2025 setelah mencapai 2,35 pada 2018. Pola tersebut menunjukkan bahwa dalam jangka panjang perusahaan mengalami peningkatan skala aset sekaligus mengurangi proporsi utangnya terhadap ekuitas. Akan tetapi, perubahan tersebut tidak diikuti peningkatan nilai perusahaan secara konsisten. PBV justru turun dari 0,64 pada 2016 menjadi 0,31 pada 2022, kemudian meningkat menjadi 0,43 pada 2023 sebelum kembali turun menjadi 0,35 pada 2025. Dengan kata lain, perusahaan menjadi lebih besar dan tingkat leverage menurun, tetapi valuasi pasar tidak secara otomatis meningkat. Pola ini merupakan persoalan empiris yang perlu dijelaskan, bukan sekadar fluktuasi tahunan biasa.

Ketidaksejajaran tersebut menjadi penting karena secara teoritis peningkatan skala perusahaan dapat dipersepsikan sebagai sinyal mengenai bertambahnya sumber daya dan kapasitas perusahaan, sedangkan penurunan DER dapat menunjukkan berkurangnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang. Jika kedua informasi tersebut selalu diterjemahkan pasar sebagai sinyal positif, seharusnya terdapat kecenderungan peningkatan valuasi. Kenyataannya, PBV PT Gajah Tunggal Tbk tidak memperlihatkan pola tersebut. Fenomena ini sejalan dengan literatur internasional yang menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan, struktur pendanaan, dan nilai perusahaan bersifat kontekstual dan tidak selalu bergerak dalam arah yang sama (Diantimala et al., 2021; Hossain, 2021; Karaca et al., 2025). Dengan demikian, pertanyaan empiris yang lebih relevan bukan sekadar apakah aset perusahaan bertambah atau utangnya berkurang, melainkan apakah perubahan tersebut benar-benar memiliki kemampuan untuk menjelaskan perubahan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Penelitian terdahulu juga belum menghasilkan kesimpulan yang seragam. Dalam konteks Indonesia, Diantimala et al. (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berperan dalam hubungan antara pilihan struktur modal dan nilai perusahaan. Pada konteks internasional, Fosu et al. (2016) dan Hossain (2021) menunjukkan konsekuensi negatif leverage terhadap nilai perusahaan dalam kondisi tertentu, sementara bukti dari ASEAN-5 menunjukkan bahwa leverage dapat memberikan pengaruh positif dengan mekanisme yang bergantung pada faktor institusional dan perusahaan (Tran & Nguyen, 2026). Kajian terbaru Karaca et al. (2025) bahkan menunjukkan kemungkinan hubungan nonlinier. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan tidak bersifat universal. Namun,

sebagian besar penelitian tersebut menggunakan sampel lintas perusahaan atau *panel data*, sehingga bukti mengenai bagaimana hubungan tersebut berkembang secara longitudinal dalam satu perusahaan manufaktur tertentu masih relatif terbatas.

Berangkat dari kesenjangan tersebut, penelitian ini memberikan fokus yang lebih spesifik dengan menganalisis PT Gajah Tunggal Tbk selama periode 2016–2025. Rentang waktu tersebut memungkinkan penelitian menangkap perubahan ukuran perusahaan, struktur pendanaan, dan valuasi pasar dalam berbagai kondisi bisnis selama satu dekade. Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural total aset, *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Secara empiris, penelitian diharapkan memperjelas apakah perubahan skala aset dan struktur utang dapat menjelaskan dinamika valuasi PT Gajah Tunggal Tbk; secara konseptual, penelitian memberikan bukti perusahaan-spesifik mengenai relevansi *signaling theory* dan keputusan struktur pendanaan dalam pembentukan nilai perusahaan pada industri manufaktur Indonesia.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji hubungan empiris antara ukuran perusahaan dan *leverage* dengan nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif menekankan pengukuran variabel secara numerik serta penggunaan prosedur statistik untuk menguji hubungan yang dirumuskan berdasarkan kerangka teoretis dan hipotesis penelitian (Creswell & Creswell, 2023). Dalam penelitian bisnis, desain eksplanatori digunakan ketika penelitian diarahkan untuk menjelaskan hubungan antarvariabel berdasarkan data empiris dan pengujian statistik (Saunders et al., 2023).

Penelitian menggunakan data sekunder berbentuk runtut waktu (*time-series*) PT Gajah Tunggal Tbk selama periode 2016–2025. Data tersebut meliputi laporan keuangan, laporan tahunan, dan informasi pasar saham yang diperlukan untuk mengukur ukuran perusahaan, *leverage*, dan nilai perusahaan. Penggunaan data runtut waktu memungkinkan perubahan karakteristik keuangan suatu unit ekonomi diamati secara berurutan sepanjang periode tertentu (Wooldridge, 2020).

Operasionalisasi Variabel

Variabel merupakan karakteristik atau konstruk yang dapat memiliki nilai berbeda dan dapat diukur untuk menjawab pertanyaan serta menguji hubungan yang dirumuskan dalam penelitian. Dalam penelitian kuantitatif, variabel dapat dibedakan berdasarkan perannya dalam model empiris, antara lain sebagai variabel independen dan variabel dependen (Bougie & Sekaran, 2019). Variabel independen merupakan variabel yang digunakan untuk menjelaskan variasi pada variabel dependen, sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang menjadi fokus utama penjelasan atau prediksi dalam model penelitian.

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*) dan *leverage* sebagai variabel independen serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural total aset, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Sumber dan Pengumpulan Data

Penelitian menggunakan data sekunder, yaitu data yang sebelumnya telah dikumpulkan, didokumentasikan, atau dipublikasikan oleh organisasi maupun pihak lain dan kemudian dimanfaatkan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang berbeda atau melakukan analisis lebih lanjut (Saunders et al., 2023). Penggunaan data sekunder merupakan pendekatan yang umum dalam penelitian bisnis karena memungkinkan peneliti memanfaatkan laporan organisasi, basis data keuangan, dokumen perusahaan, dan sumber informasi terdokumentasi lainnya (Bougie & Sekaran, 2019).

Data penelitian diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan auditan dan laporan tahunan PT Gajah Tunggal Tbk serta informasi pasar saham selama periode 2016–2025. Data yang dikumpulkan mencakup total aset, total liabilitas, total ekuitas, jumlah saham beredar, dan harga saham akhir tahun. Informasi tersebut selanjutnya digunakan untuk menghitung *firm size*, DER, dan PBV sesuai definisi operasional masing-masing variabel.

Observasi Penelitian

Penelitian mengamati PT Gajah Tunggal Tbk selama sepuluh tahun, yaitu 2016–2025, sehingga menghasilkan 10 observasi tahunan. Seluruh tahun yang termasuk dalam periode penelitian digunakan sepanjang data yang dibutuhkan tersedia secara lengkap. Dengan demikian, penelitian ini tidak menggunakan pengambilan sampel probabilistik, tetapi memanfaatkan seluruh observasi tahunan yang ditetapkan dalam cakupan waktu penelitian.

Pendekatan tersebut lebih tepat dibandingkan mendefinisikan laporan keuangan sebagai "populasi" dan laporan posisi keuangan atau laporan laba rugi sebagai "sampel", karena unit analisis penelitian adalah perusahaan pada setiap tahun pengamatan (*firm-year observation*), bukan komponen laporan keuangan.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian kuantitatif merupakan pernyataan yang dapat diuji secara empiris mengenai hubungan yang diharapkan antara variabel penelitian (Creswell & Creswell, 2023). Pengujian dilakukan melalui regresi linier berganda untuk menentukan arah, besaran, dan signifikansi statistik hubungan ukuran perusahaan dan *leverage* dengan nilai perusahaan.
Model empiris dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Analisis regresi digunakan untuk mengestimasi hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel penjelas, dengan memperhatikan asumsi yang mendasari estimator dan karakteristik struktur data yang dianalisis (Wooldridge, 2020). Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 5%. Hipotesis memperoleh dukungan statistik apabila koefisien variabel yang diuji memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05, dengan tetap memperhatikan arah dan besaran koefisien regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan data penelitian sehingga lebih mudah dipahami. Dalam penelitian ini yang akan kita lihat gambarannya adalah data Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Nilai Perusahaan pada PT. Gajah Tunggal Tbk periode 2016-2025. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut:

Table 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	10	16,69	16,89	16,7680	,05978
Leverage	10	1,07	2,35	1,7150	,46005
Nilai Perusahaan	10	,31	,64	,3940	,09663
Valid N (listwise)	10				

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, karakteristik masing-masing variabel penelitian dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan

Dari 10 data yang diamati, Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 16,69, nilai maksimum sebesar 16,89, dan nilai rata-rata (mean) sebesar 16,7680 dengan standar deviasi sebesar 0,05978. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data Ukuran Perusahaan memiliki tingkat penyebaran yang rendah, sehingga data cenderung homogen dan tidak mengalami fluktuasi yang besar selama periode penelitian.

2. *Leverage*

Dari 10 data yang diamati, *Leverage* menunjukkan nilai minimum sebesar 1,07, nilai maksimum sebesar 2,35, dan nilai rata-rata (mean) sebesar 1,7150 dengan standar deviasi sebesar 0,46005. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data *Leverage* memiliki tingkat penyebaran yang rendah, sehingga data cenderung homogen dan perubahan *Leverage* selama periode penelitian tidak terlalu besar.

3. Nilai Perusahaan

Dari 10 data yang diamati, Nilai Perusahaan yang diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,31, nilai maksimum sebesar 0,64, dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3940 dengan standar deviasi sebesar 0,09663. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data Nilai Perusahaan memiliki tingkat penyebaran yang relatif rendah. Hal ini menunjukkan bahwa variasi nilai PBV selama periode penelitian masih berada di sekitar nilai rata-ratanya, meskipun mengalami perubahan dari tahun ke tahun.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen terdistribusi secara normal atau tidak. Secara khusus, uji ini digunakan untuk memeriksa kenormalan distribusi data, karena data yang baik dan layak dalam membuktikan model penelitian adalah data yang berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan dua metode, yaitu Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Menurut Ghozali (2018), dasar pengambilan keputusan pada Uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebagai berikut:

Table 2. Hasil Uji One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
Test Statistic	,219
Asymp. Sig. (2-tailed)	,191[c]

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,191, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (0,191 > 0,05). Dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas dalam model regresi telah terpenuhi. Hasil tersebut sejalan dengan grafik Normal *P-P Plot* yang menunjukkan bahwa titik-titik residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas, model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis regresi selanjutnya.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang kuat di antara variabel-variabel independen dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian ini dilakukan dengan mengamati nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari hasil analisis, dengan ketentuan sebagai berikut:

a. Apabila nilai Tolerance < 0,10 atau nilai VIF > 10, maka disimpulkan bahwa terjadi multikolinearitas antar variabel independen.
b. Apabila nilai Tolerance > 0,10 atau nilai VIF < 10, maka disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

Table 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3,283	11,146		-,295	,777		
	Ukuran Perusahaan	,211	,660	,130	,319	,759	,751	1,332
	Leverage	,083	,086	,397	,972	,363	,751	1,332

Sumber: Data diolah, 2026.

Dari hasil perhitungan dengan SPSS 26 di atas, dapat dinyatakan bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai Tolerance sebesar 0,751 dan nilai VIF sebesar 1,332. Untuk variabel *Leverage* juga memiliki nilai Tolerance sebesar 0,751 dan nilai VIF sebesar 1,332. Nilai Tolerance pada variabel lebih besar dari 0,10 (0,751 > 0,10) dan nilai VIF lebih kecil dari 10 (1,332< 10). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi, sehingga model regresi telah memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Table 4. Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients[a]						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,450	6,541		,069	,947
	Ukuran Perusahaan	-,027	,387	-,029	-,071	,946
	Leverage	,044	,050	,358	,883	,406

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Glejser pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,946 dan variabel *Leverage* sebesar 0,406. Kedua nilai signifikansi

tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan dan *Leverage* tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Oleh karena itu, model regresi telah memenuhi asumsi homoskedastisitas sehingga layak digunakan untuk analisis regresi dan pengujian hipotesis lebih lanjut.

4. Uji Autokorelasi

Table 5. Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary[b]					
Model	**R**	**R Square**	**Adjusted R Square**	**Std. Error of the Estimate**	**Durbin-Watson**
1	,351[a]	,123	-,128	,10262	1,098

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian *Durbin-Watson* (DW) dari output SPSS, diperoleh nilai sebesar 1,098. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson pada jumlah sampel (n = 10) dan jumlah variabel independen (k = 2) pada tingkat signifikansi 5%, sehingga diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 0,6972, batas atas (dU) sebesar 1,6413, nilai 4 − dU sebesar 2,3587, serta nilai 4 − dL sebesar 3,3028. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,098 berada di antara dL dan dU, yaitu (0,6972 < 1,098 < 1,6413). Maka, hasil uji Durbin-Watson menunjukkan kondisi inconclusive atau tidak dapat disimpulkan secara langsung.

Table 6. Hasil Uji Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,094

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Run Test, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,094. Karena nilai signifikansi 0,094 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi.

Analisis Regresi Linier

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Table 7.Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]						
		Unstandardized Coefficients		**Standardized Coefficients**		
Model		**B**	**Std. Error**	**Beta**	**t**	**Sig.**
1	(Constant)	-3,283	11,146		-,295	,777
	Ukuran Perusahaan	,211	,660	,130	,319	,759
	Leverage	,083	,086	,397	,972	,363

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan tabel Coefficients di atas, maka persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = -3{,}283 + 0{,}211X_1 + 0{,}083X_2 + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda tersebut, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Nilai konstanta sebesar -3,283 menunjukkan bahwa apabila variabel Ukuran Perusahaan dan Leverage bernilai konstan (0), maka Nilai Perusahaan adalah sebesar -3,283.

b. Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan (X_1) sebesar 0,211 menunjukkan arah hubungan yang positif (searah) antara variabel Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa jika Ukuran Perusahaan naik satu satuan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 0,211 , dengan asumsi variabel Leverage dalam kondisi konstan

c. Nilai koefisien regresi Leverage (X_2) sebesar 0,083 menunjukkan arah hubungan yang positif (searah) antara variabel Leverage dengan Nilai Perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa jika Leverage naik satu satuan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 0,083 , dengan asumsi variabel Ukuran Perusahaan dalam kondisi konstan.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah koefisien regresi yang diperoleh signifikan atau tidak. Dalam model regresi, terdapat dua jenis pengujian koefisien regresi yang digunakan, yaitu Uji Parsial (Uji t) dan Uji Simultan (Uji F). Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat, sedangkan Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

1. Uji Simultan(Uji F)

Table 8. Hasil Uji F (Uji Simultan)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,010	2	,005	,491	,632[b]
	Residual	,074	7	,011		
	Total	,084	9			

Sumber: Data diolah, 2026.

Nilai F tabel ditentukan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan derajat kebebasan df1 = k = 2 serta df2 = n - k - 1 = 10 - 2 - 1 = 7, sehingga diperoleh nilai F tabel sebesar 4,74. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan, diperoleh nilai F hitung sebesar 0,491 < F tabel 4,74 dengan nilai signifikansi sebesar 0,632 > 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_0 diterima, yang berarti bahwa variabel Ukuran Perusahaan dan *Leverage* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2. Uji Parsial (Uji t)

Table 9. Hasil Hasil Uji t (Uji Parsial)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-3,283	11,146		-,295	,777
	Ukuran Perusahaan	,211	,660	,130	,319	,759
	Leverage	,083	,086	,397	,972	,363

Sumber: Data diolah, 2026.

Nilai t tabel ditentukan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan derajat kebebasan (df) = n - k - 1 = 10 - 2 - 1 = 7, sehingga diperoleh nilai t tabel sebesar 2,365.

a. Variabel Ukuran Perusahaan memperoleh nilai t hitung sebesar 0,319 < t tabel 2,365 dengan nilai signifikansi sebesar 0,759 > 0,05, sehingga H_0 diterima yang berarti bahwa Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

b. Variabel *Leverage* memperoleh nilai t hitung sebesar 0,972 < t tabel 2,365 dengan nilai signifikansi sebesar 0,363 > 0,05, sehingga H_0 diterima yang berarti bahwa Leverage secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Uji Koefisien Determinasi

Table 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Model Summary[b]				
Model	**R**	**R Square**	**Adjusted R Square**	**Std. Error of the Estimate**
1	,351[a]	,123	-,128	,10262

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi, diketahui nilai *R Square* sebesar 0,123. Hal ini berarti variabel Ukuran perusahaan dan *Leverage* mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 12,3% sedangkan sisanya sebesar 87,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dan *Leverage*, baik secara parsial maupun simultan, belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk selama periode 2016–2025. Temuan tersebut perlu dibaca tidak hanya berdasarkan signifikansi statistik, tetapi juga dengan mempertimbangkan karakteristik indikator yang digunakan. Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset merepresentasikan skala sumber daya perusahaan, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) merepresentasikan komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas. Sementara itu, *Price to Book Value* (PBV) merupakan ukuran berbasis pasar sehingga perubahannya tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya aset dan struktur pendanaan, tetapi juga oleh bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, arus kas, pertumbuhan, dan risiko pada masa mendatang.

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,211 dengan nilai *t* sebesar 0,319 dan signifikansi sebesar 0,759 (> 0,05). Koefisien yang positif mengindikasikan arah hubungan positif antara Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan, tetapi hubungan tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Dengan demikian, penelitian ini tidak memperoleh bukti bahwa peningkatan ukuran PT Gajah Tunggal Tbk selama periode 2016–2025 secara langsung diikuti oleh peningkatan PBV.

Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural total aset. Penggunaan total aset merupakan salah satu proksi yang lazim dalam penelitian keuangan perusahaan karena mencerminkan skala sumber daya ekonomi yang berada di bawah pengendalian perusahaan. Namun, Dang et al. (2018) menunjukkan bahwa efek ukuran perusahaan dapat berbeda bergantung pada proksi yang digunakan, seperti total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar. Artinya, pertumbuhan total aset tidak selalu identik dengan peningkatan nilai yang diberikan pasar kepada perusahaan. Aset baru akan relevan bagi valuasi ketika pasar memperkirakan bahwa aset tersebut mampu menghasilkan tingkat pengembalian dan arus kas yang memadai.

Temuan ini menjadi penting dalam membaca kondisi PT Gajah Tunggal Tbk. Peningkatan aset dapat menunjukkan bertambahnya kapasitas maupun sumber daya perusahaan, tetapi penambahan tersebut belum tentu secara otomatis memperbaiki ekspektasi investor terhadap profitabilitas. Pada perusahaan manufaktur yang bersifat *asset intensive*, besarnya aset bahkan

dapat disertai kebutuhan modal kerja, biaya pemeliharaan, depresiasi, serta kebutuhan investasi yang besar. Dengan demikian, pasar tidak hanya menilai berapa besar aset yang dimiliki perusahaan, tetapi juga seberapa produktif aset tersebut menghasilkan laba dan arus kas. Literatur valuasi menunjukkan bahwa rasio berbasis pasar terhadap nilai buku mempunyai hubungan erat dengan ekspektasi profitabilitas dan arus kas masa depan (Pástor & Veronesi, 2003).

Interpretasi tersebut menjelaskan mengapa peningkatan ukuran perusahaan dalam penelitian ini belum diikuti perubahan PBV yang signifikan. Dengan kata lain, skala aset merupakan kapasitas ekonomi, bukan jaminan penciptaan nilai. Perusahaan dapat mengalami peningkatan aset, tetapi apabila peningkatan tersebut belum menghasilkan pertumbuhan laba, efisiensi operasional, atau prospek pengembalian yang lebih tinggi, respons pasar dapat tetap terbatas. Karena PBV memasukkan unsur harga saham, indikator tersebut juga mencerminkan ekspektasi investor yang tidak sepenuhnya tertangkap oleh perubahan nilai aset dalam laporan posisi keuangan.

Bukti empiris mengenai hubungan ukuran dan nilai perusahaan memang tidak sepenuhnya seragam. Dang et al. (2019), melalui 1.070 observasi dari 214 perusahaan tercatat di Vietnam, menemukan hubungan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa hasil dapat berubah bergantung pada ukuran nilai perusahaan yang digunakan. Hal tersebut memperlihatkan bahwa hubungan *firm size–firm value* bersifat sensitif terhadap karakteristik sampel maupun metode pengukuran. Dalam konteks Indonesia, Putra dan Gantino (2021) justru menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik pada sektor farmasi maupun *property and real estate*.

Hasil penelitian ini dengan demikian lebih dekat dengan argumentasi bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi sinyal yang cukup kuat bagi pasar. Temuan ini sekaligus berbeda dari Dewi dan Ekadjaja (2020), yang menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Perbedaan tersebut dapat bersumber dari unit analisis. Penelitian terdahulu umumnya menggunakan sejumlah perusahaan sehingga terdapat variasi ukuran yang besar antarperusahaan, sedangkan penelitian ini berfokus pada satu perusahaan sepanjang sepuluh tahun. Variasi ukuran dalam satu perusahaan cenderung lebih terbatas sehingga perubahan total aset belum tentu memiliki kekuatan yang cukup untuk menjelaskan perubahan valuasi pasar dari tahun ke tahun.

Dengan demikian, implikasi utama temuan ini bukan bahwa ukuran perusahaan tidak penting, melainkan bahwa pertumbuhan ukuran belum cukup apabila tidak diikuti peningkatan produktivitas aset dan prospek pengembalian. Bagi perusahaan manufaktur seperti PT Gajah Tunggal Tbk, penciptaan nilai lebih mungkin bergantung pada bagaimana sumber daya yang dimiliki dikonversi menjadi penjualan, margin, laba, dan arus kas daripada pada pertumbuhan aset semata.

2. Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,083, dengan nilai *t* sebesar 0,972 dan signifikansi sebesar 0,363 (> 0,05). Temuan ini menunjukkan arah hubungan positif, tetapi tidak terdapat bukti statistik yang cukup bahwa perubahan DER memberikan pengaruh terhadap PBV PT Gajah Tunggal Tbk selama periode penelitian. Oleh karena itu, peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas tidak dapat secara langsung diinterpretasikan sebagai faktor yang meningkatkan ataupun menurunkan nilai perusahaan.

Secara teoritis, ketidaksignifikanan tersebut dapat dijelaskan melalui *trade-off theory*. Penggunaan utang dapat menciptakan manfaat melalui *tax shield*, tetapi pada saat yang sama

meningkatkan biaya finansial serta risiko kesulitan keuangan. Nilai perusahaan akan meningkat apabila manfaat tambahan utang lebih besar daripada biaya yang ditimbulkannya. Sebaliknya, ketika manfaat dan biaya utang relatif saling mengimbangi, perubahan leverage tidak harus menghasilkan perubahan nilai perusahaan yang signifikan. Myers (2001) menegaskan bahwa tidak terdapat satu teori struktur modal yang berlaku universal; konsekuensi penggunaan utang sangat bergantung pada kondisi perusahaan dan lingkungan pembiayaannya.

Perspektif tersebut juga menjelaskan mengapa koefisien DER dalam penelitian ini positif tetapi tidak signifikan. Utang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas produktif sehingga secara potensial menciptakan nilai, tetapi manfaat tersebut dapat diimbangi oleh beban bunga, risiko keuangan, serta ketidakpastian kemampuan investasi yang dibiayai utang dalam menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi biaya modal. Dengan demikian, DER pada dirinya sendiri tidak memberikan informasi mengenai untuk apa utang digunakan dan berapa tingkat pengembalian yang dihasilkan dari penggunaan dana tersebut.

Selain itu, struktur modal bersifat dinamis. Strebulaev (2007) menunjukkan bahwa perusahaan tidak selalu menyesuaikan leverage secara terus-menerus menuju tingkat optimal karena terdapat friksi dan biaya penyesuaian. Akibatnya, leverage aktual pada periode tertentu dapat berbeda dari struktur modal yang secara teoritis optimal. Kondisi ini menyebabkan hubungan antara leverage dan nilai perusahaan tidak harus terlihat secara langsung dalam regresi periode pendek maupun menengah.

Bukti empiris internasional memperlihatkan bahwa pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan memang bersifat heterogen. Vo dan Ellis (2017), misalnya, menemukan hubungan negatif antara leverage dan *shareholder value* pada perusahaan publik di Vietnam. Sebaliknya, Pratt et al. (2023), dengan menggunakan 39.015 observasi dari 3.768 perusahaan, menemukan bahwa leverage secara umum dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mendukung argumentasi *trade-off theory*. Sementara itu, meta-analisis Hang et al. (2021), yang menghimpun 6.312 hasil empiris dari 411 penelitian, menunjukkan adanya hubungan negatif antara leverage dan nilai perusahaan dalam model agregat mereka. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan leverage dan nilai perusahaan sangat bergantung pada karakteristik perusahaan, periode, risiko, struktur aset, lingkungan institusional, serta metode estimasi yang digunakan.

Dalam konteks Indonesia, hasil penelitian ini konsisten dengan Farizki et al. (2021), yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property and real estate*. Temuan serupa diperoleh Bagaskara et al. (2021), yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hasil PT Gajah Tunggal Tbk memperluas bukti bahwa DER tidak selalu menjadi determinan langsung valuasi perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Putra dan Gantino (2021). Studi tersebut menemukan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi maupun *property and real estate*, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh. Perbedaan hasil tersebut penting karena menunjukkan bahwa efek leverage tidak dapat digeneralisasi lintas sektor dan perusahaan. Industri ban memiliki karakteristik kebutuhan modal, penggunaan aset tetap, paparan bahan baku, permintaan otomotif, nilai tukar, dan pasar ekspor yang berbeda dari industri farmasi maupun properti.

Dengan demikian, temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa perubahan DER PT Gajah Tunggal Tbk selama 2016–2025 belum memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk menjelaskan perubahan PBV. Pasar tampaknya tidak dapat dipahami hanya melalui besarnya rasio utang terhadap ekuitas; kemampuan perusahaan memanfaatkan pembiayaan tersebut untuk

menciptakan profitabilitas dan arus kas menjadi dimensi yang lebih substantif dalam pembentukan nilai.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil uji simultan menunjukkan nilai F sebesar 0,491 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,632 (> 0,05). Dengan demikian, hipotesis nol gagal ditolak, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang cukup bahwa Ukuran Perusahaan dan *Leverage* secara bersama-sama mampu menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk selama periode 2016–2025.

Temuan ini memperlihatkan adanya perbedaan antara struktur sumber daya dan pendanaan perusahaan dengan cara pasar memberikan valuasi. Ukuran Perusahaan menggambarkan skala sumber daya yang tersedia, sedangkan DER menunjukkan bagaimana sumber daya tersebut sebagian dibiayai melalui utang dan ekuitas. Keduanya merupakan indikator penting kondisi internal perusahaan, tetapi PBV mengandung komponen harga pasar yang bersifat *forward-looking*. Harga pasar merepresentasikan penilaian investor terhadap pendapatan, risiko, pertumbuhan, dan arus kas yang diharapkan pada masa mendatang. Karena itu, perusahaan dengan aset besar dan struktur modal tertentu belum tentu memperoleh PBV yang lebih tinggi apabila pasar tidak melihat peningkatan kemampuan menghasilkan pengembalian.

Penjelasan tersebut konsisten dengan literatur valuasi yang memperlihatkan bahwa variasi *market-to-book* berkaitan dengan ekspektasi terhadap profitabilitas dan arus kas perusahaan (Pástor & Veronesi, 2003). Hal ini menunjukkan bahwa variabel seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, efisiensi aset, risiko bisnis, arus kas, kebijakan dividen, maupun prospek industri berpotensi menjelaskan bagian variasi PBV yang tidak tertangkap oleh ukuran perusahaan dan DER.

Konteks PT Gajah Tunggal Tbk pada akhir periode penelitian memberikan ilustrasi yang relevan. Pada tahun buku 2025, laba bersih perusahaan meningkat dari Rp1,187 triliun menjadi Rp1,243 triliun, sementara penjualan bersih turun sekitar 2% dan EBITDA menurun. Perusahaan menjelaskan bahwa peningkatan laba bersih antara lain berasal dari penurunan beban bunga dan keuntungan selisih kurs, sedangkan penurunan margin laba kotor berkaitan dengan kenaikan biaya bahan baku dan pelemahan rupiah terhadap dolar AS. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan kinerja dan, pada akhirnya, persepsi pasar dapat muncul melalui berbagai saluran yang tidak direpresentasikan secara langsung oleh total aset maupun DER.

Hasil simultan penelitian ini berbeda dengan Putra dan Gantino (2021), yang menemukan bahwa profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sampel sektor farmasi serta *property and real estate*. Perbedaan tersebut tidak harus dipandang sebagai kontradiksi, melainkan menunjukkan pentingnya karakteristik sampel dan spesifikasi model. Penelitian yang menggunakan banyak perusahaan memperoleh variasi *cross-sectional* yang jauh lebih besar, sedangkan penelitian ini hanya mengamati satu perusahaan selama sepuluh tahun. Oleh karena itu, kemampuan model untuk mendeteksi hubungan statistik juga lebih terbatas.

Secara substantif, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penciptaan nilai pada PT Gajah Tunggal Tbk tidak dapat direduksi hanya menjadi persoalan “seberapa besar perusahaan” dan “seberapa besar utangnya”. Aset menyediakan kapasitas dan utang menyediakan sumber pembiayaan, tetapi nilai baru tercipta ketika keduanya dikonversi menjadi kinerja yang diapresiasi pasar. Karena itu, hasil yang tidak signifikan secara simultan mengarah pada kebutuhan untuk memasukkan variabel yang lebih dekat dengan proses penciptaan nilai, terutama profitabilitas, pertumbuhan penjualan, efisiensi penggunaan aset, arus kas, serta faktor risiko pasar dan

makroekonomi.

Interpretasi hasil penelitian ini tetap perlu dilakukan secara hati-hati karena penelitian menggunakan sepuluh observasi tahunan dari satu perusahaan. Jumlah observasi yang terbatas membuat kemampuan statistik untuk menangkap hubungan yang relatif kecil menjadi lebih rendah. Oleh sebab itu, ketidaksignifikanan dalam penelitian ini lebih tepat dimaknai sebagai belum ditemukannya bukti statistik mengenai pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap PBV pada PT Gajah Tunggal Tbk selama 2016–2025, bukan sebagai bukti bahwa kedua faktor tersebut sama sekali tidak memiliki relevansi ekonomi. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode observasi, menggunakan data triwulanan, membandingkan beberapa perusahaan dalam industri ban atau komponen otomotif, serta memasukkan variabel profitabilitas, pertumbuhan, dan efisiensi untuk memperoleh gambaran determinan nilai perusahaan yang lebih komprehensif.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* belum menjadi determinan yang signifikan terhadap nilai perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk selama periode 2016–2025. Ukuran perusahaan yang diproksikan melalui total aset tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya aset yang dimiliki perusahaan belum cukup untuk membentuk persepsi pasar atau meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Dalam perspektif *Signalling Theory*, ukuran perusahaan tampaknya belum berfungsi sebagai sinyal yang cukup informatif bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

Hasil serupa ditemukan pada *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Meskipun koefisien regresinya menunjukkan arah positif, hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang belum menjadi informasi utama yang digunakan investor dalam menilai perusahaan selama periode penelitian. Dengan demikian, struktur pendanaan melalui utang tidak serta-merta meningkatkan maupun menurunkan nilai perusahaan apabila tidak disertai informasi lain mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban, menghasilkan laba, dan menciptakan prospek pertumbuhan.

Secara simultan, ukuran perusahaan dan *leverage* juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperlihatkan bahwa penilaian pasar terhadap PT Gajah Tunggal Tbk kemungkinan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar kedua variabel tersebut. Dengan kata lain, informasi mengenai skala aset dan struktur utang saja belum cukup untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan secara memadai. Hasil ini juga menunjukkan bahwa relevansi suatu sinyal keuangan bergantung pada bagaimana pasar menafsirkan informasi tersebut bersama dengan indikator fundamental dan kondisi eksternal lainnya.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas model dengan mempertimbangkan faktor seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, risiko perusahaan, serta kondisi makroekonomi dan pasar modal. Penggunaan sampel lintas perusahaan dan data panel juga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dalam industri manufaktur.

DAFTAR REFERENSI

Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, 23*(1), 29–38.

https://doi.org/10.30872/jfor.v23i1.8949

Bougie, R., & Sekaran, U. (2019). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). John Wiley & Sons.

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (6th ed.). SAGE Publications.

Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance, 86*, 159–176. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006

Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance, 30*(1), 144–160. https://doi.org/10.1002/jcaf.22371

Danso, A., Lartey, T. A., Gyimah, D., & Adu-Ameyaw, E. (2021). Leverage and performance: Do size and crisis matter? *Managerial Finance, 47*(5), 635–655. https://doi.org/10.1108/MF-10-2019-0522

Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 2*(1), 118–126. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7139

Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021). Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value. *Cogent Business & Management, 8*(1), 1926404. https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1926404

Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap nilai perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business, 5*(1), 17–22. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273

Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., & Coffie, W. (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter? *International Review of Financial Analysis, 46*, 140–150. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.05.002

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage.

Hang, M., Geyer-Klingeberg, J., Rathgeber, A. W., & Stöckl, S. (2021). Rather complements than substitutes: Firm value effects of capital structure and financial hedging decisions. *International Journal of Finance & Economics, 26*(4), 4895–4917. https://doi.org/10.1002/ijfe.2045

Hossain, M. S. (2021). A revisit of capital structure puzzle: Global evidence and analysis. *International Review of Economics & Finance, 75*, 657–678. https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.05.001

Karaca, C., Mensi, W., & Gemici, E. (2025). Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market. *Borsa Istanbul Review, 25*(5), 939–952. https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.05.010

Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2026). *Industri pengolahan mendominasi kinerja ekonomi nasional*.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review, 53*(3), 433–443.

Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives, 15*(2), 81–102. https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81

Pástor, Ľ., & Veronesi, P. (2003). Stock valuation and learning about profitability. *The Journal of Finance, 58*(5), 1749–1789. https://doi.org/10.1111/1540-6261.00587

Pratt, W. R., Barboza, G. A., & Brigida, M. (2023). Leverage and firm value. *Economic Notes, 52*(2), e12218. https://doi.org/10.1111/ecno.12218

PT Gajah Tunggal Tbk. (2026). *Annual report 2025*.

Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen, 11*(1), 81–96. https://doi.org/10.15408/ess.v11i1.20338

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics, 8*(1), 23–40. https://doi.org/10.2307/3003485

Saunders, M. N. K., Lewis, P., & Thornhill, A. (2023). *Research methods for business students* (9th ed.). Pearson.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Strebulaev, I. A. (2007). Do tests of capital structure theory mean what they say? *The Journal of Finance, 62*(4), 1747–1787. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01256.x

Tran, D. L., & Nguyen, Q. K. (2026). The moderating effect of monetary policy and ESG practices on the relationship between leverage and firm value in ASEAN-5 emerging countries. *Applied Economics, 58*(8), 1563–1578. https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2467289

Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters, 22*, 90–94. https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014

Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage.