

## **Analisis Growth Ratio dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten Property dan Real Estate di BEI Periode 2021-2025**

**Andi Nuratika**

Institut Agama Islam Negeri Parepare  
[atikaamingoos1@gmail.com](mailto:atikaamingoos1@gmail.com)

**Darwis Darwis**

Institut Agama Islam Negeri Parepare  
[darwismuhsidin@iain.pare.ac.id](mailto:darwismuhsidin@iain.pare.ac.id)

**Damirah Damirah**

Institut Agama Islam Negeri Parepare  
[damirah@iainpare.ac.id](mailto:damirah@iainpare.ac.id)

**Besse Faradiba**

Institut Agama Islam Negeri Parepare  
[bessefaradiba@iainpare.ac.id](mailto:bessefaradiba@iainpare.ac.id)

### **Abstract**

*Investor choose to invest in companies that can send positive signals to them. Therefore, one of the most frequently observed indicators is a company's value, as reflected by stock price that is higher than the book value. This research was conducted to analyze the influence of the growth ratio proxied by sales growth (SG), and leverage proxied by debt-to-equity ratio (DER) on the firm value of property and real estate issuers listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021-2025. The population consists of 79 property and real estate companies in the capital market, which was subsequently narrowed down to 57 issuers after excluding companies in the special monitoring category research data spanning 5 years. The sampling technique used was purposive sampling and selecting 30 companies with the sampling criteria: listed before 2021, complete financial reports, not delisted for more than 6 months, and having revenue. The analytical method used is regression analysis of panel data with the help of application Eviews 12. The results of the T-test indicate that SG and DER do not have a significant effect on PBV. The results of the F-test also indicate that the independent variables in this study do not have a significant effect. This indicates that, both individually and collectively, the research models do not yet sufficiently explain the variation in PBV for the 2021-2025 period. Investors in this sector employ risk-based investment strategies that prioritize issuers cash flow resilience and real liquidity capacity over responding to fluctuations in accounting profits from sales growth or capital structures deemed reasonable as a consequence of the capital-intensive nature of the industry.*

**Keywords:** Sales growth, Debt-to-equity ratio, Firm value

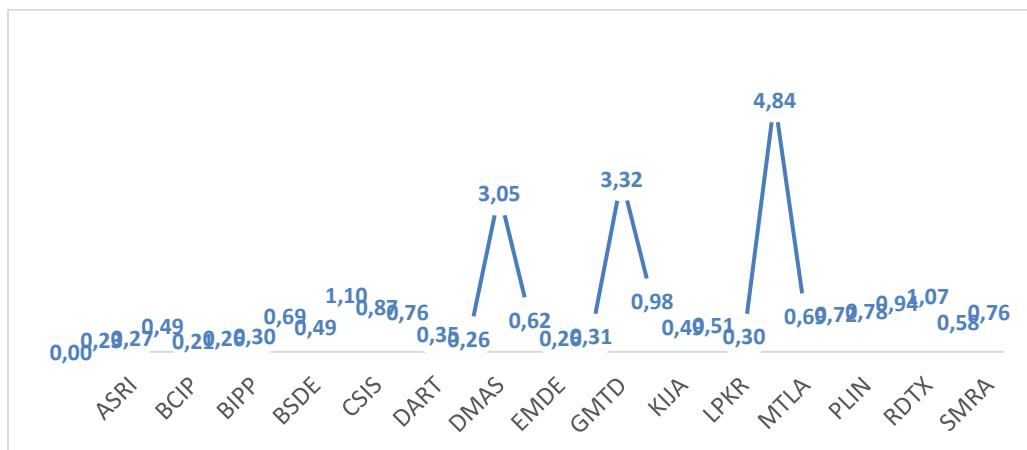
### **A. PENDAHULUAN**

Sektor perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia sangatlah beragam. Sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu dari beberapa sektor yang memiliki kapitalisasi harga besar dan menjadi incaran para investor karena selain sektor ini ikut berkontribusi terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia, pada dasarnya bisnis di sektor ini akan terus berkembang seiring meningkatnya jumlah penduduk yang memicu permintaan dan penawaran aset atau perumahan akan cenderung naik di masa depan. Periode 2021-2025 adalah masa yang sangat penting bagi sektor

*property* dan *real estate*. Pemulihan ekonomi setelah pandemi tahun 2021-2022 yang didorong oleh insentif pajak PPN DTP dan LTV yang lebih fleksibel. Pada tahun 2023-2025 suku bunga Bank Indonesia yang meningkat diikuti dengan inflasi yang tinggi membuat kemampuan belanja masyarakat menurun. Akibatnya kinerja lapangan sektor ini menjadi sangat fluktuatif. Dalam teori, pertumbuhan penjualan yang terjadi dianggap tidak berkelanjutan serta tingginya *leverage* menjadi hal yang biasa dalam industri yang intensif menggunakan modal, sehingga pentingnya dua aspek tersebut terhadap nilai perusahaan pada periode perlu ditinjau kembali.

Pada tahun 2018, Dewan Standar Akuntansi Keuangan (DSAK) Indonesia merilis PSAK 72 yang mengatur tentang “Pengakuan Pendapatan dari Kontrak dengan Pelanggan” yang diadopsi dari IRFS 15 “Pendapatan dari Kontrak dengan Pelanggan”. Standar ini mulai diberlakukan secara resmi pada 1 Januari 2020 dengan mengaitkan PSAK 23 dan memberikan panduan yang mendetail mengenai pengakuan pendapatan yang mencakup prinsip pengungkapan pendapatan. Dampak dari penerapan standar baru ini memberikan pengaruh pada perusahaan yang memperoleh pendapatan dari kontrak. Hal ini disebabkan oleh ketentuan dalam PSAK 72 yang menyatakan bahwa pencatatan pendapatan yang diterima untuk emiten di bidang *property* dan *real estate* hanya dapat dilakukan setelah unit yang diperjualbelikan resmi diserahkan. Hal ini tentu memengaruhi kinerja entitas atau pertumbuhan penjualan yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Sementara itu, sistem pencatatan menjadi jelas dan bermanfaat bagi para investor serta menunjukkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. PSAK juga bertujuan untuk menambah keterbukaan tentang pendapatan, memberikan arahan yang sebelumnya belum ada dan meningkatkan petunjuk untuk pengakuan pendapatan dari produk kombinasi seperti barang dan jasa. Implementasi PSAK 72 dapat memberikan gambaran bahwa laba perusahaan terlihat seolah-olah menghadapi kerugian atau penurunan pada tahun berjalan atau sebaliknya karena pencatatan pendapatan penjualannya harus menanti proses serah terima sesuai aturan berlaku.

Ketatnya persaingan antar perusahaan yang terdaftar di pasar modal menjadi alasan utama setiap perusahaan untuk memperoleh laba dan meningkatkan nilai perusahaan agar dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal. Berikut fenomena stagnan hingga naik turunnya nilai perusahaan yang jelas akan mempengaruhi minat investor terhadap emiten perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2025.



Gambar 1. Rata-rata Nilai *Price to Book Value* Pada Emiten *Property* dan *Real Estate*

Berdasarkan Gambar 1. diatas dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata nilai perusahaan pada emiten *property* dan *real estate* periode 2021-2025 bergerak secara fluktuatif. Naik turunnya nilai pasar dan kinerja perusahaan-perusahaan di sektor ini sangat dipengaruhi oleh suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yang menentukan kemudahan masyarakat dalam mengakses Kredit Kepemilikan Rumah (KPR), tingkat inflasi yang memengaruhi kemampuan beli masyarakat terhadap aset non-primer, serta berbagai kebijakan stimulus dari pemerintah seperti insentif pajak pertambahan nilai yang ditanggung pemerintah (PPN DTP) dan kelonggaran rasio kredit terhadap nilai aset (LTV) yang menjadi faktor utama dalam memperbaiki semangat pasar dan meningkatkan kembali nilai saham emiten. Beberapa perusahaan tersebut tidak banyak yang memiliki nilai *price to book value* > 1 padahal hal tersebut menjadi indikator penting karena investor akan memiliki pandangan bahwa kinerja perusahaan berjalan dengan baik karena harga sahamnya dinilai lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Nilai perusahaan adalah kondisi atau persepsi pasar terhadap perusahaan yang dapat membantu manajemen perusahaan untuk memahami situasi dari penerapan yang akan dilakukan serta pengaruhnya di masa depan (Fahmi, 2015:82). Nilai perusahaan yang meningkat dari periode sebelumnya akan menjadi informasi positif bagi calon investor karena menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik di pasar modal, namun apabila nilai perusahaan mengalami stagnan hingga penurunan artinya kinerja perusahaan sedang tidak baik-baik saja perlu ada evaluasi dari manajemen perusahaan. Nilai perusahaan akan mencerminkan kesejahteraan bagi para pemegang saham karena apabila nilai perusahaan tinggi maka kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang mengalami ketidakpastian ini tentu dipengaruhi berbagai faktor baik dari rasio pertumbuhan hingga rasio utang yang perlu menjadi fokus perusahaan agar nilai perusahaannya dapat meningkat dari waktu ke waktu. Nilai perusahaan ditentukan tidak hanya oleh kemampuannya dalam

menciptakan aliran kas, tetapi juga dipengaruhi oleh sifat operasional dan keuangan dari perusahaan yang diakuisisi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

*Growth ratio* atau rasio pertumbuhan adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perusahaan dalam mempertahankan posisinya (Arief Sugiono, 2009:81). Selanjutnya, rasio pertumbuhan juga merupakan rasio yang menggambarkan perusahaan mampu menjaga kapabilitas ekonomi dan sektor usahanya di tengah pertumbuhan ekonomi negara (Kasmir, 2016:118). *Growth ratio* dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Net Sales Growth* (SG). *Sales Growth* merupakan perbandingan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan penjualannya dengan total penjualan secara keseluruhan (Kasmir, 2017:107). *Sales Growth* dapat dihitung dengan membandingkan penjualan tahun sebelumnya dan penjualan tahun berjalan. Penerimaan yang signifikan membentuk perusahaan dan memiliki jumlah pendapatan yang signifikan mempermudah bagi perusahaan untuk memperoleh modal yang bersumber dari pihak eksternal. Pertumbuhan penjualan yang tinggi adalah sinyal positif bahwa permintaan pasar kuat, sehingga nilai perusahaan naik. Apabila mengalami penurunan atau pertumbuhan negatif berarti kinerja perusahaan mengalami kemerosotan karena investor tentu berharap kinerja dan prospek perusahaan terus bertumbuh dari waktu ke waktu.

*Leverage* atau rasio utang adalah kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang (Damirah, 2023:78). Pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan (Subramanyam, 2015:106). *Leverage* menggambarkan kapasitas suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan yang dimiliki dengan mencakup kewajiban jangka pendek, jangka panjang dan saat perusahaan dibekukan (Khoeriyah 2020:99). Dalam pengambilan keputusan penggunaan dana pinjaman diperlukan kebijakan yang baik dan berhati-hati agar hasilnya dapat efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi bisa menjadi sinyal negatif risiko keuangan atau sinyal positif jika utang digunakan untuk ekspansi yang menguntungkan. *Leverage* dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Kesinambungan antara variabel *sales growth* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui *signalling theory*. Teori sinyal (*signalling theory*) adalah cara manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal atau investor terhadap kinerja perusahaan agar tidak terjadi asimetri melalui laporan keuangan. Perusahaan yang mampu

memberikan sinyal positif tentu memiliki nilai lebih dari pandangan investor dan berpotensi menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaannya. Berdasarkan perspektif teori ini, kemampuan peningkatan penjualan dan struktur perusahaan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal pasar. Reaksi pasar terhadap sinyal tersebut kemudian memanifestasikan diri pada nilai perusahaan. Oleh karenanya, perusahaan harus memberikan laporan keuangan yang terstruktur, lengkap dan dapat dipercaya dari awal hingga akhir tahun agar investor dapat membaca baik buruknya prospek perusahaan.

Beberapa hasil penelitian terdahulu, seperti penelitian (Ayunda, 2023) hasil penelitian yang dilakukan adalah *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian yang dilakukan (Herdiani *et al.*, 2021) memberikan bukti bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Barlia & Vellin, (2023) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan berbeda dengan penelitian Roosiana & Maswar, (2016) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Beberapa inkonsistensi penelitian tersebut didasari juga karena adanya variasi pada sektor industri yang dianalisis, perbedaan periode pengamatan serta perubahan kondisi ekonomi makro yang memengaruhi respon pasar terhadap pertumbuhan penjualan dan kebijakan utang perusahaan. Hal tersebut tentu membuat calon investor bertanya-tanya, meningkatnya nilai perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan atau tinggi rendahnya penggunaan dana pinjaman atau bahkan sebenarnya variabel penelitian tidak menjadi fokus utama dalam melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dalam sektor ini? Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana respon pasar terhadap pertumbuhan penjualan dan kebijakan utang emiten dalam fase pemulihan ekonomi pada sektor *property* dan *real estate* selama periode 2021-2025.

Alasan penelitian ini dilakukan oleh penulis karena sejak PSAK 72 tentang Pendapatan dari Kontrak dengan Pelanggan berlaku efektif pada 1 Januari 2020 hingga saat ini, ditemukan beberapa anomali karena pengakuan pendapatan penjualan mengalami *lag time* sehingga pencatatan pendapatan atau *Net Sales* di laporan keuangan tidak *real time* menyebabkan ketidakakuratan dalam perhitungan pertumbuhan penjualan emiten dari tahun ke tahun. Kondisi ini menyebabkan indikator pertumbuhan penjualan tidak lagi mewakili secara akurat aktivitas pemasaran yang sebenarnya pada periode saat ini merupakan gabungan dari hasil kinerja di masa lalu. Hal ini menjadikan nilai peningkatan penjualan yang dicatat mengalami naik turun secara tidak proporsional hingga memberikan sinyal yang salah kepada investor dan berpotensi mengganggu kemampuan mereka

dalam menilai secara akurat nilai perusahaan. Oleh karena itu, hal ini menjadi pertanyaan bagi penulis apakah proksi *sales growth* yang biasanya digunakan pada beberapa penelitian terdahulu masih relevan semenjak berlakunya aturan tersebut sehingga diperlukan pengujian kembali dengan periode 2021-2025 khususnya pada sektor *property* dan *real estate*. Dalam sektor ini sebenarnya diperlukan dana pinjaman dari pihak eksternal agar perusahaan dapat terus melakukan ekspansi secara meluas, namun banyak dari perusahaan tersebut tidak mampu memenuhinya karena laba yang dihasilkan lebih sedikit dibandingkan dana utang yang menjadi pertanyaan apakah penggunaan dana pinjaman di sektor ini menjadi salah satu indikator penting dari naik turunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukkan inkonsistensi hasil serta adanya ketidakseimbangan dalam pengakuan pendapatan yang disebabkan regulasi baru menunjukkan bahwa isu ini membutuhkan solusi akademis yang menyeluruh dengan memahami jelas dampak dari rasio pertumbuhan penjualan dan penggunaan *leverage* selama periode transisi tahun 2021-2025 yang penting untuk mengurangi ketimpangan informasi dalam pasar modal. Oleh karena itu, penulis merasa penting untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan mengangkat judul Analisis *Growth Ratio* dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Emiten *Property* dan *Real Estate* di BEI Periode 2021-2025.

## **B. METODE**

### Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif asosiatif untuk mengetahui pengaruh antar variabel yang diteliti. Metode ini dipilih karena karakteristiknya yang mampu menguji hubungan sebab-akibat secara terukur dan objektif yang sesuai untuk menganalisis data laporan keuangan berupa rasio atau metrik. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh nyata antara variabel bebas dan terikat pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI yang menjadi subjek penelitian melalui pengujian statistik.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh emiten *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 79 perusahaan, yang kemudian dikerucutkan menjadi 57 emiten setelah mengeksklusi perusahaan dalam kategori pemantauan khusus. Dari populasi tersebut, pengumpulan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* sebelum tahun 2021, mempublikasikan *annual report* tiap tahun, tidak pernah mendapat *SP delisting* > 6 bulan dan memiliki aktivitas operasi dilihat

dari adanya pendapatan usaha. Sehingga berdasarkan kriteria sampel, diperoleh 30 perusahaan *property* dan *real estate* yang memenuhi kriteria. Maka penelitian ini menggunakan 150 data sampel yang diperoleh dari perkalian antara 30 emiten terpilih dengan 5 tahun masa periode penelitian pada perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2021-2025.

#### Pengumpulan dan Pengolahan Data

Selanjutnya penelitian ini mengumpulkan data dari beberapa perusahaan dengan periodisasi data yang dikaji sebanyak 5 tahun mulai tahun 2021-2025. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang dikumpulkan dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) serta data harga saham (*closing price*) emiten sektor *property* dan *real estate* yang dipublikasikan secara resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau website masing-masing perusahaan selama periode 2021-2025. Adapun penelaahan terhadap buku pendukung, jurnal hasil penelitian terdahulu dan sumber lain yang berkaitan erat dengan variabel penelitian yang digunakan digunakan murni sebagai studi kepustakaan guna membangun landasan teoritis dan hipotesis, bukan sebagai sumber data empiris penelitian. Data yang dikumpulkan akan diolah secara statistik dengan alat bantu *software Eviews 12* dengan menguji variabel penelitian menggunakan analisis uji statistik deskriptif, uji pemilihan model (uji chow, uji hausman dan uji LM), uji asumsi klasik, estimasi model regresi, uji hipotesis dan uji koefisien determinasi.

### C. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil

##### Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif adalah uji analisis yang dilakukan untuk mengetahui gambaran secara ringkas dari variabel yang digunakan dalam penelitian (Misbahuddin & Iqbal, 2013:258) Berikut hasil analisis uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	X1	X2	Y
Mean	0.184133	0.793600	0.892467
Median	0.060000	0.600000	0.540000
Maximum	7.760000	4.170000	9.950000
Minimum	-1.000000	0.080000	0.090000
Std. Dev.	0.793657	0.676104	1.271862
Observations	150	150	150

Berdasarkan Tabel 1 diatas dapat diperhatikan bahwa angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi sebanyak 150 (seratus lima puluh) dengan penjelasan sebagai

berikut:

Nilai perusahaan (Y) adalah variabel terikat dengan menggunakan *Price to Book Value* sebagai alat ukur. Nilai *minimum* yang dimiliki sebesar 0,09 kali artinya perusahaan memiliki harga saham yang *undervalued* jauh dari nilai bukunya. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tersebut adalah PT Megapolitan Developments Tbk tahun 2025. Adapun perusahaan yang memiliki nilai *maksimum* sebesar 9,95 kali adalah PT Suryamas Duta Makmur tahun 2024 yang artinya harga saham yang dimiliki dinilai 9,95 kali lipat dari nilai buku. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,89 kali dan nilai standar deviasinya adalah 1,27 kali artinya tingkat kesenjangan dari harga saham yang dimiliki antar perusahaan cukup lebar.

*Sales growth* ( $X_1$ ) merupakan indikator dari *growth ratio* yang menjadi variabel bebas dalam penelitian ini. Nilai *minimum* yang dimiliki sebesar -1,0% yang artinya pendapatan penjualan perusahaan mengalami penurunan sebesar 1% dari periode sebelumnya. Perusahaan yang memiliki nilai *minimum* tersebut adalah PT Lippo Karawaci Tbk tahun 2024. Selanjutnya, perusahaan yang memiliki nilai *maksimum* sebesar 7,76% berarti perusahaan hanya mampu melakukan penjualan paling tinggi dan memperoleh pendapatan sebesar 7,76% dari periode sebelumnya dan perusahaan yang berhasil melakukan hal tersebut adalah PT Megapolitan Developments Tbk tahun 2024. Nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki variabel ini sebesar 0,18% dan nilai standar deviasi sebesar 0,79% yang artinya ditemukan tingkat kesenjangan yang cukup lebar antar sampel pada penelitian ini.

Indikator *debt to equity ratio* ( $X_2$ ) digunakan sebagai alat ukur dari *leverage*. Nilai *minimum* data yang dimiliki sebesar 0,08% berarti total utang yang dimiliki hanya 8% dari total modal. Perusahaan yang memiliki nilai *minimum* ini adalah PT Puradelta Lestari TBK tahun 2025 dan PT Suryamas Dutamakmur Tbk pada tahun 2024 dan 2025. Berikutnya, perusahaan yang memiliki nilai *maksimum* sebesar 4,17% adalah PT Duta Anggada Realty Tbk tahun 2025 yang artinya perusahaan tersebut menggunakan data utang 4,17 kali lipat dari modal yang dimiliki untuk pendanaan perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) variabel ini sebesar 0,79 dan nilai standar deviasinya adalah 0,67 berarti tingkat penyimpangan data sampel terhadap nilai rata-ratanya tergolong kecil, sehingga data cenderung mengelompok di sekitar nilai tengah (*mean*).

### **Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Untuk memilih model yang terbaik sebelum melakukan uji regresi data panel maka diperlukan pendekatan dengan cara melakukan estimasi model *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

### **Uji Chow**

Uji ini merupakan langkah awal untuk menentukan model regresi mana yang paling baik

dilakukan. Hasil uji chow dapat diperhatikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.035590	(29,118)	0.0000
Cross-section Chi-square	150.594993	29	0.0000

Mengacu pada Tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Cross Section F dan Chi-Square sebesar 0,0000 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Maka dari itu, pilihan model terbaik dari hasil uji Chow adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dan dilanjutkan dengan uji Hausman.

### Uji Hausman

Uji ini merupakan langkah kedua untuk menentukan mana yang lebih baik antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Hasil uji hausman dapat diperhatikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.512559	2	0.7739

Merujuk pada Tabel 3 diatas yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas Cross Section Random sebesar 0,7739 yang artinya lebih besar dari 0,05. Pada uji Hausman, model terbaiknya adalah *Random Effect Model* (REM) yang kemudian dilanjut dengan uji Lagrange Multiplier.

### Uji Lagrange Multiplier

Uji ini merupakan langkah terakhir dalam pemilihan model regresi data panel. Hasil uji lagrange multiplier dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
 Null hypotheses: No effects  
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
 (all others) alternatives

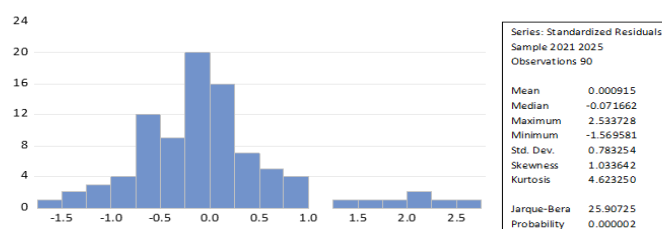
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	87.10842 (0.0000)	0.408918 (0.5225)	87.51734 (0.0000)

Berdasarkan Tabel 4 diatas yang jelas menunjukkan nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, berdasarkan uji Lagrange Multiplier, model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

Penetapan *Random Effect Model* (REM) sebagai model estimasi terbaik dalam penelitian ini didasarkan pada penentuan hierarki pengujian data panel yang sistematis dan konsisten secara ekonometrika. Meskipun uji Chow menghasilkan nilai probabilitas yang menyarankan penggunaan *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan nilai probabilitas, uji tersebut tidak berhenti di tahap tersebut karena penentuan akhir harus melibatkan perbandingan antara FEM dan REM melalui uji Hausman. Ketika uji Hausman secara empiris menyarankan penggunaan *Random Effect Model* (REM), maka keputusan tersebut kemudian harus diverifikasi kembali secara teoritis dan statistik menggunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji LM bertindak sebagai alat pengujian untuk memastikan apakah model REM benar-benar lebih baik dibandingkan CEM. Jika uji LM juga konsisten memilih REM, maka secara teoritis intersep antar perusahaan dalam sampel penelitian ini diasumsikan sebagai variabel gangguan (*error term*) yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel bebas. Dengan demikian, karena REM unggul dan konsisten dari hasil uji Hausman dan uji LM, maka model REM dapat ditetapkan sebagai model akhir yang paling efisien tanpa mengabaikan rekomendasi awal dari uji Chow.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada penelitian ini, dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya sebesar  $0,000002 < 0,5$  maka secara statistik nilai residual penelitian ini tidak terdistribusi secara normal. Pengujian ini diakui sebagai salah satu keterbatasan karakteristik data sekunder pada sektor *property* dan *real estate* yang seringkali menunjukkan variasi yang cukup besar antar perusahaan emiten. Meskipun demikian, dalam konteks analisis regresi data panel dengan jumlah observasi dalam penelitian ini  $n > 30$ , ketidakpatuhan terhadap asumsi normalitas tidak akan mengurangi sifat konsisten dan ketidakbiasan. Berdasarkan penelitian (Gujarati, 2009) ketidaknormalan pada residual dalam sampel besar tidak secara signifikan mengganggu keabsahan uji T dan uji F. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini tetap dapat dipercaya untuk menjelaskan hubungan antar variabel.

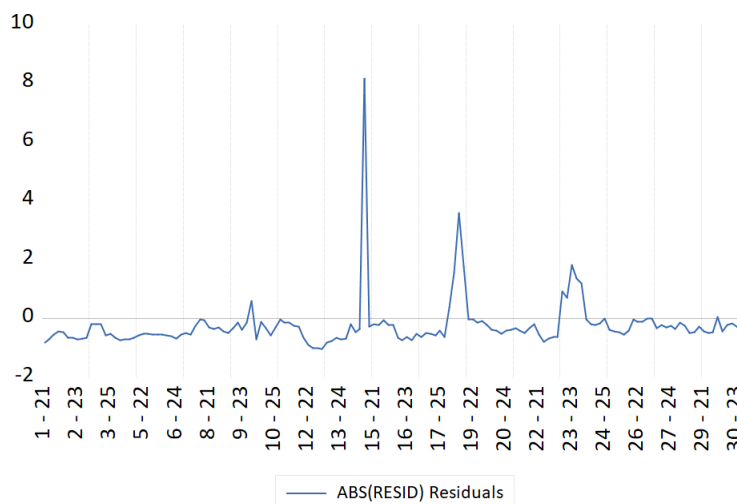
### Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2
X1	1.000000	0.053800
X2	0.053800	1.000000

Hasil uji Multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 5 diatas yang menunjukkan korelasi antara variabel SG ( $X_1$ ) dan DER ( $X_2$ ) memiliki nilai 0,053800 artinya kurang dari 0,85. Maka data penelitian dinyatakan terbebas dari multikolinieritas.

### Uji Heterokedastisitas



Gambar 3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji Heterokedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat dari Gambar 2 diatas bahwa secara umum fluktuasi nilai residualnya menyebar pada sumbu Y. Meskipun terdapat beberapa lonjakan ekstrem (*outliers*) pada titik observasi tertentu, sebgaaian besar data sisa tidak membentuk pola geometris yang teratur, menyempit ataupun melebar secara sistematis seiring bertambahnya jumlah pengamatan. Kondisi sebaran yang acak di sekitar garis pusat ini secara visual mengindikasikan bahwa varians dari residual bersifat konstan. Dengan memastikan objektivitas hasil dan menghindari bias interpretasi visual, kesimpulan ini diperkuat dengan pengajuan statistik formal menggunakan uji Glejser yang menunjukkan nilai probabilitas signifikansi seluruh variabel independen berada di atas nilai 0,05. Oleh karena itu, tidak ditemukan gejala Heterokedastisitas dan lolos uji Heterokedastisitas (Napitupulu *et al.*, 2021:143).

### Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Cross-section random		0.973573	0.5651
Idiosyncratic random		0.854152	0.4349
Weighted Statistics			
R-squared	0.006435	Mean dependent var	0.325973
Adjusted R-squared	-0.007083	S.D. dependent var	0.846826
S.E. of regression	0.849819	Sum squared resid	106.1624
F-statistic	0.476048	Durbin-Watson stat	2.183952
Prob(F-statistic)	0.622188		

Berdasarkan hasil uji Autokorelasi dapat dilihat dari Tabel 6 diatas nilai DW yang dimiliki sebesar 2,183962 dengan jumlah pengamatan = 150 dan k = 2. Berdasarkan tabel DW diperoleh nilai  $dL = 1,7148$ , nilai  $dU = 1,7684$  dan nilai  $4 - dU = 2,2316$  ( $4 - 1,7684$ ). Pengambilan keputusan menunjukkan bahwa posisi nilai DW hitung berada dalam rentang daerah bebas autokorelasi yang memenuhi kriteria formal  $DU < DW < 4 - DU$  atau secara matematis tertulis  $1,7684 < 2,183962 < 2,2316$ . Oleh karena itu dapat disimpulkan tidak terjadi masalah Autokorelasi.

### Persamaan Regresi Data Panel

Uji regresi data panel pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *Sales Growth* dan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel bebas terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat. Hasil uji regresi data panel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.741223	0.246533	3.006581	0.0031
X1	0.000434	0.095799	0.004526	0.9964
X2	0.190479	0.196667	0.968537	0.3344
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.973573	0.5651
Idiosyncratic random			0.854152	0.4349
Weighted Statistics				
R-squared	0.006435	Mean dependent var	0.325973	
Adjusted R-squared	-0.007083	S.D. dependent var	0.846826	
S.E. of regression	0.849819	Sum squared resid	106.1624	
F-statistic	0.476048	Durbin-Watson stat	2.183952	
Prob(F-statistic)	0.622188			

Berdasarkan Tabel 7 diatas, persamaan regresi data panel dapat dirumuskan:

$$PBV = 0,741223 + 0,0000434 SG + 0,190479 DER + \varepsilon$$

Berikut hasil interpretasi uji regresi data panel:

1. Hasil persamaan diatas memiliki nilai konstanta sebesar 0,741223 yang mengindikasikan apabila variabel bebas konstan dan tidak mengalami perubahan maka Nilai Perusahaan (PBV) akan bernilai 0,741223.
2. Nilai koefisien pada variabel *Sales Growth* ( $X_1$ ) memiliki nilai sebesar 0,0000434 positif yang mengindikasikan apabila variabel *Sales Growth* ( $X_1$ ) naik 1 satuan dengan variabel bebas lainnya konstan, maka Nilai Perusahaan (PBV) akan bernilai 0,0000434.
3. Nilai koefisien pada variabel *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ) memiliki nilai sebesar 0,190479 positif yang mengindikasikan apabila variabel *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ) naik 1 satuan dengan variabel bebas lainnya konstan, maka Nilai Perusahaan (PBV) akan bernilai 0,190479.

### Uji Parsial (Uji T)

Mengacu pada Tabel 7 diatas, maka dapat disimpulkan hasil uji T pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji T pada variabel *Sales Growth* ( $X_1$ ) diperoleh t-hitung sebesar 0,004526 < t-tabel yaitu 1,976122 dan nilai probabilitasnya > 0,05 yaitu 0,9964 artinya variabel *Sales Growth* ( $X_1$ ) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Maka disimpulkan bahwa  $H_1$  ditolak.
2. Hasil uji T pada variabel *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ) diperoleh t-hitung sebesar 0,968537 < t-tabel

yaitu 1,976122 dan nilai probabilitasnya  $> 0,05$  yaitu 0,3344 artinya variabel *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ) secara parsial juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Maka disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak.

### Uji Simultan (Uji F)

Dari Tabel 7 diatas, nilai F-statistic memiliki nilai sebesar  $0,476048 < f\text{-tabel}$  yaitu 3,90506011. Nilai prob F-Statistic sebesar  $0,622188 > 0,05$ . Maka dapat diindikasikan bahwa variabel *Sales Growth* ( $X_1$ ) dan *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

### Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 7 diatas, nilai koefisien determinasi Adjusted R-squared ( $R^2$ ) memiliki nilai negatif sebesar 0,007083 yang mengindikasikan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *Sales Growth* ( $X_1$ ) dan *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ) dengan variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (PBV) hanya bisa menjelaskan pengaruhnya sebesar -0,783%, sedangkan 99,217% sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini. Nilai perusahaan di sektor ini sering kali lebih kuat digerakkan oleh faktor makroekonomi atau variabel internal lain seperti likuiditas (*current ratio*) dan profitabilitas (ROA/ROE) namun karena penelitian ini tidak menghitung variabel tersebut maka dari itu daya penjas variabelnya minim.

## Pembahasan

### Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu *sales growth* terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh *sales growth* berdasarkan Tabel 7 diatas dari uji T ditemukan nilai probabilitasnya sebesar  $0,9964 > 0,05$  dan T-statistic dari variabel ini sebesar  $0,004526 < t\text{-tabel}$  yaitu 1,976122. Maka dari itu, dapat diindikasikan bahwa "*Sales Growth* Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan" dengan kata lain hipotesis alternatif ( $H_1$ ) ditolak. Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Baiq & Riya (2022) serta penelitian dari Aprillando & Mujiyati (2022) yang secara bersama menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa *Sales Growth* tidak lagi menjadi indikator utama dari naik turunnya nilai perusahaan di era PSAK 72 yang menyebabkan pencatatan penjualan di laporan keuangan perusahaan tidak *timely* sehingga meskipun perusahaan menunjukkan pertumbuhan penjualan yang positif belum

tentu diikuti dengan meningkatnya laba perusahaan di tahun berjalan akibat *lag time* dari aturan PSAK 72 khususnya di sektor *property* dan *real estate*. Pertumbuhan penjualan di sektor ini juga membutuhkan waktu yang lama untuk dikonversi menjadi nilai tambah perusahaan dan investor lebih berfokus pada nilai tanah dan portofolio proyek daripada pertumbuhan penjualan tahunan. Temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) tidak berlaku secara mutlak pada emiten sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2021-2025. Tidak berlakunya relevansi teori ini disebabkan oleh adanya kondisi pembatas berupa anomali pengakuan pendapatan PSAK 72 sehingga pasar tidak merespon metrik pertumbuhan tersebut sebagai sinyal positif karena asimetri informasi yang tinggi, dimana investor cenderung mengabaikan lonjakan atau penurunan akuntansi semu tersebut dan lebih memprioritaskan indikator kesehatan arus kas operasional emiten selama masa pemulihan ekonomi nasional.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to Equity Ratio* pada penelitian ini memiliki hasil analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh *Debt to Equity Ratio* berdasarkan Tabel 7 di atas ditemukan nilai probabilitasnya sebesar  $0,3344 > 0,05$  dan T-statistic dari variabel ini sebesar  $0,968537 < t\text{-tabel } 1,976122$ . Maka dari itu, dapat dijelaskan bahwa “*Debt to Equity Ratio* Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan” artinya hipotesis alternatif (H2) ditolak. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian dari Dimas & Aditya (2023) serta penelitian dari Cholid & Astri (2022) di mana persamaan ini didorong oleh karakteristik sampel yang sama-sama berfokus pada sektor *property* dan *real estate* yang bersifat padat modal dengan tahun periode pengamatan yang berbeda secara bersama memberikan bukti penelitian bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini diinterpretasikan bahwa tinggi rendahnya *Debt to Equity Ratio* tidak menjadi fokus yang mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal karena perusahaan yang merasa mampu mendanai aset yang dimiliki menggunakan dana ekuitas atau modal sendiri akan mengurangi risiko gagal bayar dan menjadi nilai plus di mata investor karena perusahaan dirasa memiliki prospek yang baik kedepannya tanpa harus perlu merasa khawatir dengan berkurangnya manfaat dari laba yang diterima. Tidak berpengaruhnya variabel ini terhadap nilai perusahaan juga disebabkan karena investor sektor *property* dan *real estate* menilai utang murni sebagai pembiayaan proyek jangka panjang yang produktif dan bukan sebagai sinyal risiko kebangkrutan sehingga tinggi atau rendahnya rasio *leverage* tidak berdampak pada fluktuasi harga saham maupun penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan.

#### D. SIMPULAN

Fenomena naik turunnya nilai perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang dapat dilihat dari harga sahamnya yang *undervalue* atau *overvalue* di pasar modal ini akan menjadi sarana bagi calon investor sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi. Tujuan penelitian ini adalah guna menganalisis pengaruh dari *growth ratio* yang diukur menggunakan *sales growth* dan *leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan emiten *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025. Dari hasil penelitian dan uji yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa hasil dari *sales growth* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan baik secara parsial maupun simultan. Pada periode transisi dan pemulihan ekonomi ini, investor cenderung tidak merespon pertumbuhan penjualan maupun tingkat utang sebagai sinyal utama. Investor jauh lebih berfokus pada kemampuan emiten dalam mempertahankan arus kas dan menyelesaikan proyek mangkrak daripada melihat rasio *leverage* atau *sales growth* yang masih terdistorsi oleh *lag time* PSAK 72. Penelitian ini secara terbuka mengakui adanya keterbatasan karakteristik data sekunder pada sektor properti periode 2021-2025 di mana tidak terpenuhinya asumsi normalitas serta nilai *Adjusted R-squared* yang negatif mencerminkan tingginya variabilitas antar-emiten pascapandemi dan indikasi adanya variabel eksternal krusial lain yang belum terakomodasi dalam model linear ini.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah penggunaan variabel bebas yang terbatas yang disadari oleh peneliti bahwa nilai perusahaan tentu dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk memperluas cakupan variabel bebas yang digunakan dan sesuai dengan isu atau fenomena terkait sektor agar lebih relevan dengan hasil penelitian misalnya variabel *Marketing Sales Growth* yang datanya dapat diambil dari *press release* perusahaan sehingga anomali *lag time* yang dihasilkan PSAK 72 tidak lagi mempengaruhi pencatatan laba penjualan perusahaan khususnya di sektor *property* dan *real estate*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agustrianti, W., Mashuri, A. A. S., & Nopiyanti, A. (2020). Dampak penerapan PSAK 72 terhadap kinerja keuangan perusahaan *property*, *real estate* and *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019. *Prosiding BIEMA*, 1, 973-989.
- Arianti, Fitri, B., & Yatingrum, R. (2022). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan penjualan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1-10.
- Ayunda, N. (2023). Pengaruh *investment opportunity set* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. (Skripsi, Universitas Medan Area).
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. Pengaruh struktur kepemilikan, *tangebility*, *firm age*, *business risk*, kebijakan *dividen*, dan *sales growth* terhadap struktur modal sektor properti *real estate* yang

terdaftar di BEI periode 2012-2016, 7(1), 124-132.

- Damirah. (2023). *Pengantar ilmu manajemen*. (1st ed.). Rajawali Pers
- Devid, Aprillando., & Mujiyati. (2022) Pengaruh tax avoidance, profitabilitas, sales growth, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Accounting Global Journal*, 6(1), 12–27.
- Fahmi, I. (2015) *Pengantar manajemen keuangan teori dan soal jawab*. Alfabeta.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Harisma, R., & Gunawan, A. (2023). Pengaruh penerapan PSAK 72 terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(3), 569-580.
- Herdiani, Putri, N., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh likuiditas, leverage, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, good corporate governance dan sales growth terhadap nilai perusahaan. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 87–106.
- Kasmir. (2016). *Analisa laporan keuangan*. PT. RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2017). *Analisa laporan keuangan*. (Edisi Revisi). PT. RajaGrafindo Persada.
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh size, leverage, sales growth dan IOS terhadap nilai perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 13(1), 96-111.
- Napitupulu, Besmandala, R., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021) *Penelitian bisnis: Teknik dan analisis data dengan SPSS-STATA-Eviews* (1st ed.). Madenatera.
- Prasetyo, Wahyu, D., & Hermawan, A. (2023). Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 6(1), 743–51.
- Rahmy, R. (2015). Pengaruh profitabilitas, financial leverage, sales growth dan aktivitas terhadap financial distress. *Akuntansi*, 3(1), 10.
- Saputra, D. C. A., & Alvia, L. (2024). Praktik manajemen laba setelah penerapan PSAK 72 pada sektor properti dan real estat di Indonesia. *SAMMAJIVA*, 2(1), 209-220.
- Sari, Indah, R. A., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh leverage, profitabilitas, size dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 1–17.
- Suastra, N. L. A. D. T. D., Widnyana, I. W., & Tahu, G. P. (2023). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, 4(10), 2344-2361.
- Subramanyam, K. R. (2010). *Analisis laporan keuangan*. Salemba Empat.
- Sugiono, A. (2009). *Panduan praktis dasar analisa laporan keuangan*. PT. Grasindo.
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate, 1(1), 49-59.
- Syazhuni, Annis, B., & Edwani, V. M. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan modal kerja terhadap nilai perusahaan. *Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(11), 1-7.
- Wildan, M. C. I., & Fitria, A. (2022). Pengaruh leverage, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(9), 1–17.
- Wisnantiasri, S. N. (2018). Pengaruh PSAK 72: pendapatan dari kontrak dengan pelanggan terhadap shareholder value. *Widyakala*, 5(10), 60-65.