

From Sales to Value: Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Peluang Investasi terhadap Valuasi Saham Properti

Hilda Rachma Silviana^{*}, Devyanthi Syarif², Tjipto Sajekti³

Universitas Indonesia Membangun

Penulis Korespondensi: hildarachmasilvian@student.inaba.ac.id^{*},
devyanthi.syarif@inaba.ac.id, tjipto.sajekti@inaba.ac.id

Abstract

This study examines the influence of Sales Growth, profitability, and investment opportunities on stock valuation, proxied by the Price-to-Earnings Ratio (PER), in the property and real estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2018–2025 period. Using a quantitative, descriptive-verified approach with secondary data from eight purposively selected companies, the analysis employs multiple linear regression after satisfying the classical assumption tests. The findings reveal that Sales Growth has a significant positive partial effect on PER, while Net Profit Margin and Investment Opportunity Set do not demonstrate significant individual effects. However, simultaneously, all three variables collectively influence PER. These results highlight that revenue growth is the primary driver of stock valuation in the property sector, while the combined assessment of financial ratios remains essential as a comprehensive evaluation framework for corporate growth strategies.

Kata Kunci: Pertumbuhan Penjualan, *Net Profit Margin*, *Investment Opportunity Set*, *Price To Earnings Ratio*, Sektor Properti

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Sektor properti dan real estat merupakan komponen strategis dalam perekonomian Indonesia yang memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Industri ini tidak hanya berperan dalam penyediaan infrastruktur dan hunian, tetapi juga menciptakan efek berganda (*multiplier effect*) terhadap berbagai sektor lainnya seperti konstruksi, material bangunan, jasa keuangan, dan sektor perdagangan. Perkembangan sektor properti sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, termasuk tingkat suku bunga, kebijakan moneter, daya beli masyarakat, dan stabilitas politik yang turut menentukan minat investasi di sektor ini ([Hari & Adiputra, 2024](#); [Wiguna, 2022](#)).

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), sektor real estat memberikan kontribusi sekitar 2,5% terhadap PDB nasional dengan pertumbuhan yang cenderung fluktuatif dalam beberapa tahun terakhir. Fluktuasi ini mencerminkan dinamika pasar properti yang sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan pemerintah, seperti insentif pajak, kemudahan perizinan, dan kebijakan *Loan to Value* (LTV) yang memengaruhi akses pembiayaan properti ([Putri & Lestari, 2023](#)). Selain itu, pandemi COVID-19 yang melanda pada tahun 2020 memberikan dampak signifikan terhadap sektor properti, ditandai dengan penurunan transaksi dan perlambatan

pembangunan proyek-proyek baru. Namun, pemulihan ekonomi pasca-pandemi menunjukkan peningkatan aktivitas di sektor ini yang direspons positif oleh pasar modal melalui kenaikan harga saham perusahaan properti (Aulianti & Syarif, 2026).

Nilai perusahaan di pasar modal tercermin melalui berbagai indikator fundamental, salah satunya adalah *Price to Earnings Ratio* (PER) yang merupakan rasio valuasi paling umum digunakan oleh investor untuk menilai mahal atau murah nya harga saham suatu perusahaan (Sujarweni, 2024; Hery, 2024). PER yang tinggi mengindikasikan bahwa investor memiliki ekspektasi pertumbuhan yang positif terhadap perusahaan, namun di sisi lain menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki nilai intrinsik yang relatif mahal sehingga potensi *return* investasi menjadi lebih rendah (Brigham & Houston, 2023). Fluktuasi PER pada perusahaan properti dan real estat menjadi fenomena menarik untuk dikaji mengingat sektor ini memiliki karakteristik siklikal yang sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi dan kebijakan pemerintah.

Kebaruan penelitian ini terletak pada tiga aspek utama. Pertama, periode pengamatan yang mencakup delapan tahun (2018–2025) memungkinkan analisis yang lebih komprehensif karena mencakup masa sebelum pandemi, saat pandemi, dan masa pemulihan pasca-pandemi, sehingga dinamika pengaruh variabel keuangan terhadap PER dapat ditangkap secara lebih akurat. Kedua, fokus pada sektor properti dan real estat yang memiliki karakteristik siklikal dan sensitif terhadap kebijakan makroekonomi masih jarang diteliti secara khusus dalam kaitannya dengan PER, mengingat sebagian besar penelitian sebelumnya lebih banyak menyoroti sektor manufaktur atau perbankan (Fitria, 2021; Goerdy et al., 2024; Aulianti & Syarif, 2026). Ketiga, penelitian ini menguji secara simultan tiga variabel yang sering diteliti secara terpisah (*Sales Growth*, NPM, dan IOS) dalam satu model untuk melihat pengaruh kolektifnya terhadap PER, yang belum banyak dilakukan pada sektor properti di Indonesia.

Berikut disajikan rekapitulasi data *Sales Growth*, NPM, IOS, dan PER pada tiga perusahaan subsektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2024–2025.

Tabel 1. Rekapitulasi Data Fenomena *Sales Growth*, NPM, IOS dan PER Pada Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estat yang Terdaftar di BEI Tahun 2024-2025

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	X1 <i>SALES GROWTH</i> (%)	X2 NPM (%)	X3 IOS (%)	Y PER (Kali)
1.	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	2024	39.49	17.00	8.27	13.00
			2025	35.17	15.80	6.15	15.80
2.	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	2024	5.70	32.10	6.10	12.80
			2025	6.90	24.50	5.90	14.20
3.	CTRA	PT Ciputra Development Tbk	2024	8.60	27.90	5.80	16.10
			2025	12.80	21.10	6.50	15.30

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2026)

Berdasarkan data dalam Tabel 1, teridentifikasi beberapa ketidaksesuaian dengan konsep teoritis. Pada PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA), *Sales Growth* meningkat dari 22,34% pada tahun 2023 menjadi 39,49% pada tahun 2024, namun PER justru menurun drastis dari 23,45 kali menjadi 13,00 kali. Kondisi ini tidak sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan seharusnya diikuti oleh peningkatan PER (Fitria, 2021;

[Wiguna, 2022](#)). Pada PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), NPM meningkat dari 25,67% menjadi 32,10% pada tahun 2024, tetapi PER menurun dari 20,12 kali menjadi 12,80 kali. Hal ini bertentangan dengan teori Sujarweni (2024) dan penelitian [Lestari & Merliana \(2024\)](#) yang menyatakan bahwa peningkatan NPM seharusnya diikuti oleh peningkatan PER.

Pada PT Ciputra Development Tbk (CTRA), *Sales Growth* menurun dari 18,45% menjadi 8,60% pada tahun 2024, namun PER justru meningkat dari 15,34 kali menjadi 16,10 kali. Hal ini menunjukkan bahwa penurunan pertumbuhan penjualan tidak selalu diikuti oleh penurunan PER. Demikian pula pada tahun 2025, *Sales Growth* CTRA meningkat dari 8,60% menjadi 12,80%, namun PER justru menurun dari 16,10 kali menjadi 15,30 kali.

Fenomena *gap* antara teori dan data empiris tersebut menjadi dasar utama penelitian ini, yang mendorong dilakukannya analisis lebih mendalam mengenai pengaruh *Sales Growth*, NPM, dan IOS terhadap PER pada sektor properti dan real estat. Berdasarkan uraian di atas, pertanyaan penelitian yang diajukan adalah: (1) Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap PER secara parsial? (2) Apakah NPM berpengaruh terhadap PER secara parsial? (3) Apakah IOS berpengaruh terhadap PER secara parsial? dan (4) Apakah *Sales Growth*, NPM, dan IOS secara simultan berpengaruh terhadap PER pada perusahaan subsektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2025?

1.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian tersebut, tujuan penelitian ini adalah: (1) menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap PER secara parsial; (2) menganalisis pengaruh NPM terhadap PER secara parsial; (3) menganalisis pengaruh IOS terhadap PER secara parsial; dan (4) menganalisis pengaruh *Sales Growth*, NPM, dan IOS terhadap PER secara simultan pada perusahaan subsektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2025.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Price to Earning Ratio

Price to Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang mengukur hubungan antara harga saham dengan laba bersih per saham (*Earning Per Share*/EPS) yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan ([Brigham & Houston, 2023](#); [Sujarweni, 2024](#)). PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia membayar harga premium untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan, yang mengindikasikan optimisme terhadap prospek pertumbuhan perusahaan ([Hery, 2024](#)). Faktor-faktor yang memengaruhi PER antara lain tingkat pertumbuhan laba, risiko perusahaan, struktur modal, dan faktor makroekonomi seperti tingkat suku bunga dan inflasi ([Aulianti & Syarif, 2026](#)).

2.2 Sales Growth

Sales Growth merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan penjualan dari periode ke periode, yang menjadi indikator penting penerimaan pasar atas produk atau jasa perusahaan ([Fitria, 2021](#); [Kasmir, 2021](#)). Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang baik karena penjualan dapat mencapai target yang tinggi sehingga laba perusahaan akan tercapai optimal ([Wiguna, 2022](#)). Penelitian [Mentari & Kosadi \(2024\)](#) menunjukkan bahwa pengelolaan aset dan modal kerja yang efisien berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan, yang pada akhirnya mendukung pertumbuhan penjualan dan valuasi saham. *Sales Growth* diukur

dengan membandingkan selisih penjualan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh *Sales Growth* terhadap PER. [Fitria \(2021\)](#) dan [Goerdy et al. \(2024\)](#) menemukan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER, yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi mendorong optimisme investor terhadap prospek laba masa depan. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh [Nugroho & Dewi \(2023\)](#) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak selalu berdampak pada peningkatan PER apabila pertumbuhan penjualan tidak diiringi oleh peningkatan efisiensi operasional dan manajemen biaya yang baik. Dengan demikian, pengaruh *Sales Growth* terhadap PER masih menjadi perdebatan empiris yang memerlukan pengujian lebih lanjut, terutama pada sektor properti yang memiliki karakteristik siklikal.

2.3 Net Profit Margin

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan ([Sujarweni, 2024](#); [Wastam, 2021](#)). NPM yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya operasional dan harga pokok penjualan, yang mencerminkan kinerja manajemen yang baik (Brigham & Houston, 2023). NPM dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total penjualan bersih.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh NPM terhadap PER menunjukkan ketidakkonsistenan. [Lestari & Merliana \(2024\)](#) dan [Hasni \(2021\)](#) menemukan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap PER, yang berarti peningkatan margin laba mencerminkan kinerja keuangan yang lebih baik dan direspons positif oleh investor. Sebaliknya, [Aulianti & Syarif \(2026\)](#) serta [Hartanti \(2021\)](#) justru menemukan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Perbedaan hasil ini diduga disebabkan oleh faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi valuasi saham, seperti prospek pertumbuhan jangka panjang, kondisi makroekonomi, dan sentimen pasar yang mungkin lebih berpengaruh dibandingkan rasio profitabilitas jangka pendek.

2.4 Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan yang tercermin dari pertumbuhan aset dan ekuitas ([Hartono, 2022](#); [Pattiasina & Djayanti, 2026](#)). IOS menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan perusahaan yang menjadi harapan penting bagi manajemen dan investor ([Hidayah, 2023](#)). Penelitian [Hamdani & Sofiati \(2024\)](#) menunjukkan bahwa profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan menjadi faktor penting dalam menjaga kepercayaan investor terhadap peluang investasi perusahaan. IOS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan jumlah aset secara berkala sehingga keuntungan perusahaan dapat diperoleh lebih maksimal dengan memanfaatkan pertumbuhan aset yang baik ([Putri & Lestari, 2023](#)).

Penelitian tentang pengaruh IOS terhadap PER menunjukkan temuan yang bervariasi. [Pattiasina & Djayanti \(2026\)](#) dan [Hidayah \(2023\)](#) menyatakan bahwa IOS yang tinggi mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga seharusnya meningkatkan valuasi saham. Namun, [Putri & Lestari \(2023\)](#) serta [Santoso & Handoko \(2022\)](#) menemukan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap PER, dengan alasan bahwa investasi di

sektor properti membutuhkan modal besar dan waktu pengembalian yang panjang, sehingga investor cenderung lebih berhati-hati dalam merespons peluang investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh IOS terhadap PER bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada karakteristik industri serta kondisi pasar.

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori dan penelitian sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah *Sales Growth* (X1), *Net Profit Margin* (X2), dan *Investment Opportunity Set* (X3) secara parsial dan simultan diduga berpengaruh terhadap *Price to Earning Ratio* (Y).

3. Metode Penelitian

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-verifikatif untuk menguji pengaruh *Sales Growth* (X1), *Net Profit Margin* (X2), dan *Investment Opportunity Set* (X3) terhadap *Price to Earning Ratio* (Y) pada perusahaan subsektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018–2025. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2018–2025; (2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap; dan (3) perusahaan tidak mengalami kerugian yang mengakibatkan PER negatif. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 8 perusahaan sampel dengan total 64 observasi (8 perusahaan × 8 tahun), yaitu PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Jaya Real Property Tbk (JRPT), PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA), dan PT Metropolitan Land Tbk (MTLA). Kedelapan perusahaan tersebut dipilih karena memenuhi seluruh kriteria yang ditetapkan dan dianggap mampu mewakili populasi perusahaan properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
<i>Price to Earning Ratio</i> (Y)	Kemampuan perusahaan meningkatkan penjualan dari tahun ke tahun	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$	Rasio
<i>Sales Growth</i> (X1)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan	$SG = \frac{\text{Net Sales}^t - \text{Net Sales}^{t-1}}{\text{Net Sales}^{t-1}} \times 100\%$	Rasio
<i>Net Profit Margin</i> (X2)	Peluang investasi perusahaan masa depan	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$	Rasio

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
<i>Investment Opportunity Set (X3)</i>	Rasio harga saham terhadap laba per saham	IOS $= \frac{\text{Nilai Buku } AT^t - \text{Nilai Buku } AT^{t-1}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio

Sumber: Sujarweni (2024); Hartono (2022); Brigham & Houston (2023)

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda yang didahului oleh uji asumsi klasik meliputi uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (Tolerance dan VIF), uji heteroskedastisitas (Scatterplot), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson). Setelah data memenuhi uji asumsi klasik, dilanjutkan dengan uji hipotesis secara parsial (uji t) dan simultan (uji F), serta analisis koefisien determinasi (R^2) pada tingkat signifikansi 5%.

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Price to Earning Ratio*

α = Konstanta

b = Koefisien Regresi

X1 = *Sales Growth*

X2 = *Net Profit Margin*

X3 = *Investment Opportunity Set*

e = *Standard Error*

4. Hasil Dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Sales Growth</i>	64	-12,34%	39,49%	11,7408%	10,01008
NPM	64	5,89%	32,10%	16,9297%	5,52892
IOS	64	0,56%	10,23%	5,4248%	2,43736
PER	64	8,92	23,45	15,9006	3,49629

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 3, variabel *Price to Earning Ratio* (PER) memiliki nilai rata-rata 15,9006 dengan standar deviasi 3,49629. Nilai minimum PER sebesar 8,92 terjadi pada PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) tahun 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar 23,45 terjadi pada PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA) tahun 2023. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata valuasi saham perusahaan properti berada pada kisaran 16 kali laba bersih per saham dengan variasi yang moderat.

Sales Growth memiliki rata-rata 11,7408% dengan standar deviasi 10,01008. Nilai minimum sebesar -12,34% terjadi pada PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) tahun 2020 yang mencerminkan dampak pandemi COVID-19, sedangkan nilai maksimum 39,49% terjadi pada PT Kawasan

Published by:

Industri Jababeka Tbk (KIJA) tahun 2024. Fluktuasi ini menunjukkan pertumbuhan penjualan antar perusahaan properti yang cukup bervariasi.

Net Profit Margin (NPM) memiliki rata-rata 16,9297% dengan standar deviasi 5,52892. Nilai minimum 5,89% terjadi pada PT Metropolitan Land Tbk (MTLA) tahun 2020, sedangkan nilai maksimum 32,10% terjadi pada PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) tahun 2024. Hal ini mengindikasikan tingkat profitabilitas perusahaan properti yang relatif stabil.

Investment Opportunity Set (IOS) memiliki rata-rata 5,4248% dengan standar deviasi 2,43736. Nilai minimum 0,56% terjadi pada PT Metropolitan Land Tbk (MTLA) tahun 2020, sedangkan nilai maksimum 10,23% terjadi pada PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) tahun 2025. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata pada seluruh variabel menunjukkan sebaran data yang relatif homogen (Ghozali, 2021).

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

	Unstandardized Residual
N	64
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,061

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 4 menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,061 > 0,05$, yang berarti data residual berdistribusi normal. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2021)

4.1.3 Uji Multikolinearitas

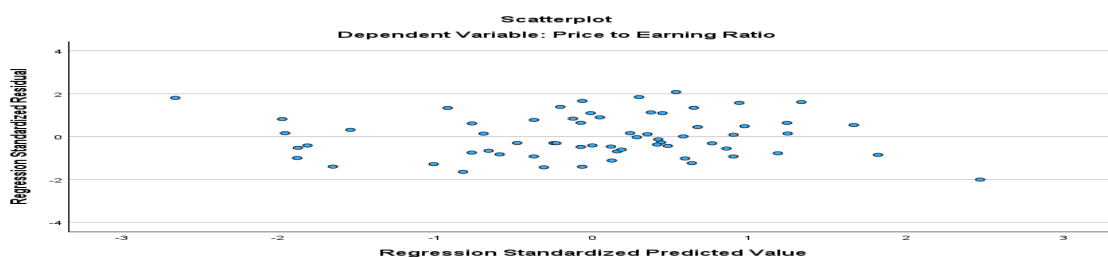
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Sales Growth</i>	0,416	2,406
NPM	0,566	1,767
IOS	0,333	3,001

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 5 menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 . Nilai Tolerance tertinggi terdapat pada NPM (0,566) dan terendah pada IOS (0,333), sedangkan nilai VIF tertinggi terdapat pada IOS (3,001) dan terendah pada NPM (1,767). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2021).

Gambar 1. Scatterplot Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah (2026)

Published by:

Berdasarkan Gambar 1, hasil uji heteroskedastisitas melalui scatterplot menunjukkan titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi (Ghozali, 2021).

4.1.4 Uji Regresi dan Pengujian Hipotesis

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,052

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson pada Tabel 6 menunjukkan nilai sebesar 2,052. Nilai ini berada di antara dU (1,694) dan 4-dU (2,306), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi setelah dilakukan metode Cochrane-Orcutt (Adrianto et al., 2023).

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients B	t	Sig.
(Constant)	4,041	9,421	<0,001
<i>Sales Growth</i>	0,096	2,472	0,016
NPM	0,047	0,454	0,651
IOS	-0,118	-0,518	0,606

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 7, persamaan regresi linier berganda yang terbentuk adalah:

$$PER = 4,041 + 0,096(Sales\ Growth) + 0,047(NPM) - 0,118(IOS)$$

Nilai konstanta sebesar 4,041 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen bernilai nol, maka PER akan bernilai 4,041. Koefisien regresi *Sales Growth* bernilai positif (0,096) yang berarti setiap kenaikan *Sales Growth* sebesar 1% akan meningkatkan PER sebesar 0,096%. Koefisien NPM bernilai positif (0,047) yang berarti setiap kenaikan NPM sebesar 1% akan meningkatkan PER sebesar 0,047%. Koefisien IOS bernilai negatif (-0,118) yang berarti setiap kenaikan IOS sebesar 1% akan menurunkan PER sebesar 0,118%.

Berdasarkan tabel Coefficients pada Tabel 7, uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap *Price to Earning Ratio* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan t tabel sebesar 2,000.

1. *Sales Growth* memiliki nilai t hitung sebesar $2,472 > t$ tabel 2,000 dengan tingkat signifikansi $0,016 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Earning Ratio*. Dengan demikian, H1 diterima.
2. *Net Profit Margin* memiliki nilai t hitung sebesar $0,454 < t$ tabel 2,000 dengan tingkat signifikansi $0,651 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Earning Ratio*. Dengan demikian, H2 ditolak.
3. *Investment Opportunity Set* memiliki nilai t hitung sebesar $-0,518 < t$ tabel 2,000 dengan tingkat signifikansi $0,606 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Earning Ratio*. Dengan demikian, H3 ditolak.

Tabel 8. Hasil Uji F (Simultan)

Model	F	Sig.
Regression	3,317	0,026

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji F pada Tabel 8 menunjukkan nilai F hitung sebesar $3,317 > F$ tabel 2,76 dengan nilai signifikansi $0,026 < 0,05$. Hal ini membuktikan bahwa *Sales Growth*, *Net Profit Margin*, dan *Investment Opportunity Set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Price to Earning Ratio*.

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,144	0,101

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 9, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,144 menunjukkan bahwa *Sales Growth*, *Net Profit Margin*, dan *Investment Opportunity Set* secara simultan mampu menjelaskan 14,4% variasi pada *Price to Earning Ratio*. Sisanya sebesar 85,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian seperti *Return on Equity*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Earning Per Share* ([Ghozali, 2021](#)).

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Price to Earning Ratio*

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa *Sales Growth* memiliki nilai t hitung sebesar $2,472 > t$ tabel 2,000 dengan tingkat signifikansi $0,016 < 0,05$, sehingga *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Koefisien regresi sebesar 0,096 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan *Sales Growth* sebesar 1% akan meningkatkan PER sebesar 0,096%.

Temuan ini sejalan dengan penelitian [Fitria \(2021\)](#), [Goerdy et al. \(2024\)](#), dan [Wiguna \(2022\)](#) yang juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan menjadi determinan penting dalam peningkatan valuasi saham. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan penerimaan pasar atas produk atau jasa perusahaan, yang pada akhirnya mendorong ekspektasi investor terhadap peningkatan laba di masa depan sehingga harga saham cenderung meningkat ([Brigham & Houston, 2023](#)).

Namun, hasil ini berbeda dengan temuan [Nugroho & Dewi \(2023\)](#) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak selalu berdampak pada peningkatan PER apabila pertumbuhan penjualan tidak diiringi oleh peningkatan efisiensi operasional dan manajemen biaya yang baik. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sektor properti yang memiliki siklus bisnis panjang dan sangat bergantung pada kondisi makroekonomi. Pada periode 2018–2025, sektor properti Indonesia menunjukkan tren pemulihan pasca-pandemi yang didukung oleh kebijakan pemerintah seperti insentif pajak dan relaksasi *Loan to Value* (LTV), sehingga pertumbuhan penjualan menjadi sinyal positif yang kuat bagi investor ([Putri & Lestari, 2023](#)).

Dengan demikian, secara praktis temuan ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan properti perlu memprioritaskan strategi peningkatan pendapatan penjualan sebagai upaya untuk meningkatkan valuasi saham di pasar modal.

4.2.2 Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Price to Earning Ratio*

Hasil uji t menunjukkan bahwa NPM memiliki nilai t hitung sebesar $0,454 < t$ tabel 2,000 dengan signifikansi $0,651 > 0,05$, sehingga NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Temuan ini konsisten dengan penelitian [Aulianti & Syarif \(2026\)](#) dan [Hartanti \(2021\)](#) yang juga menemukan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap PER maupun *return* saham.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian [Lestari & Merliana \(2024\)](#) dan [Hasni \(2021\)](#) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap PER. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh karakteristik investor di sektor properti yang lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan jangka panjang dibandingkan profitabilitas jangka pendek. Perusahaan properti sering kali memiliki beban biaya operasional yang besar dan siklus proyek yang panjang, sehingga peningkatan NPM dalam satu periode tidak serta-merta mencerminkan kinerja fundamental yang berkelanjutan ([Wastam, 2021](#)).

Selain itu, faktor makroekonomi seperti tingkat suku bunga dan kebijakan moneter memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap keputusan investasi di sektor properti dibandingkan rasio profitabilitas. [Hari & Adiputra \(2024\)](#) juga mengungkapkan bahwa investor di sektor properti cenderung merespons informasi makroekonomi daripada informasi mikro seperti NPM, terutama dalam kondisi ketidakpastian ekonomi.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa manajemen perusahaan tidak cukup hanya berfokus pada peningkatan margin laba, tetapi juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor eksternal yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

4.2.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Price to Earning Ratio*

Hasil uji t menunjukkan bahwa IOS memiliki nilai t hitung sebesar $-0,518 < t$ tabel 2,000 dengan signifikansi $0,606 > 0,05$, sehingga IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Temuan ini sejalan dengan penelitian [Putri & Lestari \(2023\)](#) dan [Santoso & Handoko \(2022\)](#) yang juga menemukan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap PER.

Akan tetapi, hasil ini berbeda dengan penelitian [Pattiasina & Djayanti \(2026\)](#) dan [Hidayah \(2023\)](#) yang menyatakan bahwa IOS yang tinggi seharusnya meningkatkan nilai perusahaan melalui ekspektasi pertumbuhan aset dan ekuitas. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik investasi di sektor properti yang membutuhkan modal besar, memiliki risiko tinggi, dan waktu pengembalian (*payback period*) yang panjang. Dalam kondisi seperti ini, investor cenderung bersikap hati-hati dan tidak serta-merta merespons peluang investasi sebagai sinyal positif ([Hartono, 2022](#)).

Selain itu, ketidakjelasan proyeksi keuntungan dari proyek properti yang bersifat jangka panjang menyebabkan IOS tidak menjadi indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi di sektor ini. [Putri & Lestari \(2023\)](#) menambahkan bahwa investor properti lebih mengutamakan indikator arus kas dan stabilitas keuangan dibandingkan dengan peluang investasi masa depan yang masih bersifat spekulatif.

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa manajemen perusahaan perlu menyediakan informasi yang lebih transparan dan terukur mengenai proyeksi keuntungan dari proyek-proyek investasi agar dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan.

4.2.4 Pengaruh Simultan *Sales Growth*, NPM, dan IOS terhadap PER

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar $3,317 > F$ tabel 2,76 dengan signifikansi $0,026 < 0,05$, yang membuktikan bahwa *Sales Growth*, NPM, dan IOS secara simultan berpengaruh

signifikan terhadap PER. Temuan ini sejalan dengan penelitian [Lestari & Merliana \(2024\)](#) dan [Aulianti & Syarif \(2026\)](#) yang menyatakan bahwa kombinasi rasio keuangan secara kolektif lebih mampu menjelaskan valuasi saham dibandingkan secara parsial.

Meskipun secara parsial hanya *Sales Growth* yang berpengaruh signifikan, pengaruh simultan ketiga variabel menunjukkan bahwa investor menggunakan berbagai informasi keuangan secara bersamaan dalam mengambil keputusan investasi di sektor properti. Hal ini mengindikasikan bahwa valuasi saham merupakan fenomena multidimensional yang tidak dapat dijelaskan hanya oleh satu indikator tunggal ([Ghozali, 2021](#)).

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,144 menunjukkan bahwa ketiga variabel hanya mampu menjelaskan 14,4% variasi PER, sedangkan 85,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model seperti *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), *Earning Per Share* (EPS), serta faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan kebijakan pemerintah ([Ghozali, 2021](#); [Kasmir, 2021](#)).

5. Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial, *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Earning Ratio* (PER) pada perusahaan subsektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2025. Sementara itu, *Net Profit Margin* dan *Investment Opportunity Set* secara parsial tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap PER.

Namun, secara simultan ketiga variabel tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap PER dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 14,4%. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan peluang investasi secara kolektif mampu menjelaskan valuasi saham, meskipun sebagian besar variasi PER (85,6%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Temuan ini menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan pendorong utama valuasi saham di sektor properti, sedangkan NPM dan IOS tidak berdiri sendiri sebagai sinyal kuat bagi investor. Oleh karena itu, manajemen perusahaan properti disarankan untuk memprioritaskan strategi peningkatan pendapatan penjualan guna meningkatkan kepercayaan investor. Bagi investor, keputusan investasi sebaiknya tidak hanya bertumpu pada satu indikator, melainkan mempertimbangkan kombinasi rasio keuangan secara holistik serta faktor makroekonomi yang memengaruhi kinerja sektor properti.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan variabel independen, seperti *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), serta variabel makroekonomi seperti tingkat suku bunga dan inflasi, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan valuasi saham pada sektor properti. Selain itu, penggunaan metode analisis data panel atau pendekatan ekonometrika lainnya juga direkomendasikan untuk menangkap dinamika pengaruh antar variabel secara lebih akurat.

References

Adrianto, S., Balqis, I. H. N., Soetanto, C. Z. N., & Ohhyver, M. (2023). Cochrane orcutt method to overcome autocorrelation in modeling factors affecting the number of hotel visitors

- in Indonesia. *Procedia Computer Science*, 216, 630–638. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.12.148>
- Asna, G. I., & Herlinawati, E. (2024). Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Return on Assets on Stock Prices of Property and Real Estate Companies on the Indonesia Stock Exchange (2018-2023). *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 5(08), 1955–1969. <https://doi.org/10.59141/jiss.v5i08.1210>
- Aulianti, R., & Syarif, D. (2026). Pengaruh TATO, DER, firm size dan NPM terhadap price to earnings ratio pada perusahaan manufaktur. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 7865–7872. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.1941>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2023). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (15th ed.). Salemba Empat. <https://penerbitsalemba.com/book/dasar-dasar-manajemen-keuangan-edisi-15>
- Fitria, A. (2021). Pengaruh Sales Growth, DER, ROA dan EPS terhadap price to earnings ratio pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 10(3), 45–58. <https://journal.akuntansi.co.id/vol10/issue3/45-58>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro. <https://www.undip.ac.id/penerbit/ghozali-spss-26>
- Goerdy, M., Purwidiyanti, W., Utami, R. F., & Alfalisyo. (2024). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Price to Earning Ratio dan Current Ratio terhadap Return Saham. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(12), 8136–8150. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i12.4672>
- Hamdani, D., & Sofiaty, N. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan. *ECo-Fin*, 6(2), 233–244. <https://doi.org/10.32877/ef.v6i2.1104>
- Hari, S., & Adiputra, M. (2024). Pengaruh Sales Growth, Net Profit Margin, dan Current Ratio terhadap return saham pada perusahaan properti. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 12(1), 78–92. <https://journal.bisnis.ac.id/vol12/issue1/78-92>
- Hartanti, D. (2021). Pengaruh Net Profit Margin dan Return on Equity terhadap return saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, 9(2), 134–148. <https://journal.risetakuntansi.ac.id/vol9/issue2/134-148>
- Hartono, J. (2022). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE. <https://www.bpfe.co.id/teori-portofolio-analisis-investasi>
- Hasni, R. (2021). Pengaruh Net Profit Margin, return on assets, dan Debt to Equity Ratio terhadap price to earnings ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 5(1), 23–38. <https://journal.syariahkeuangan.ac.id/vol5/issue1/23-38>
- Hery. (2024). *Analisis laporan keuangan: Pendekatan rasio keuangan*. Grasindo. <https://www.grasindo.co.id/analisis-laporan-keuangan>
- Hidayah, N. (2023). Investment Opportunity Set dan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 15(2), 89–104. <https://journal.ekonomi.ac.id/vol15/issue2/89-104>
- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali

- Pers. <https://www.rajawalipers.co.id/analisis-laporan-keuangan>
- Lestari, S., & Merliana, V. (2024). Pengaruh Net Profit Margin, Return on Equity, dan Debt to Equity Ratio terhadap price to earnings ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), 156–170. <https://journal.akuntansi.co.id/vol13/issue2/156-170>
- Mentari, M. L., & Kosadi, F. (2024). Pengaruh Total Asset Turnover, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return on Asset Pada Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(2), 7633–7652. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i2.9991>
- Nugroho, A., & Dewi, M. (2023). Net Profit Margin dan dampaknya terhadap price to earnings ratio. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 11(1), 45–60. <https://journal.manajemenkeuangan.ac.id/vol11/issue1/45-60>
- Pattiasina, R. A., & Djayanti, A. (2026). Pengaruh Leverage, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, dan Akuntansi*, 10(1), 81–92. <https://doi.org/10.56174/jrpma.v10i1.290>
- Putri, R., & Lestari, S. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set dan profitabilitas terhadap price to earnings ratio. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(3), 210–225. <https://journal.ekonomi.ac.id/vol14/issue3/210-225>
- Santoso, B., & Handoko, T. (2022). Investment Opportunity Set dan kualitas laba pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi*, 18(2), 98–115. <https://journal.akuntansi.ac.id/vol18/issue2/98-115>
- Sujarweni, V. W. (2024). *Analisis laporan keuangan: Teori, aplikasi, dan hasil penelitian*. Pustaka Baru Press. <https://www.pustakabaru.co.id/analisis-laporan-keuangan>
- Wastam, R. (2021). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi*. Media Nusa Creative. <https://www.medianusacreative.co.id/manajemen-keuangan>
- Wiguna, A. (2022). Pengaruh Sales Growth, return on assets, dan Earning Per Share terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis dan Investasi*, 8(2), 145–160. <https://journal.bisnisinvestasi.ac.id/vol8/issue2/145-160>

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

