



PENGARUH *ASSET GROWTH* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN RITEL

Wahyu Purbo Santoso

wahyupurbo@lecturer.unsia.ac.id, Universitas Siber Asia

Abstract

One of the crucial decisions made by a financial manager in the continuity of company operations is the financing decision. This phenomenon occurs in all business sectors, including retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange. In relation to this, research was conducted to identify the extent to which asset growth and sales growth factors influence financing decisions. The sampling technique used was purposive sampling for the 2017-2023 period, and Eviews version 13 was used as the research data processing program. The analysis techniques used were panel data regression and hypothesis testing using t-statistics to test the regression coefficients partially and f-statistics to test the significance of the influence simultaneously. Partially, the variables of asset growth and sales growth have a positive and significant effect on financing decisions. Simultaneous analysis shows that asset growth and sales growth affect financing decisions. The ability of the independent variables, asset growth and sales growth, to influence financing decisions is indicated by values affected by other factors not included in the research model.

Keywords: *Asset Growth; Financing Decisions; Sales Growth*

Abstrak

Salah satu keputusan krusial yang diambil oleh seorang manajer keuangan dalam keberlangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Fenomena ini terjadi di semua sektor usaha dan ini terjadi juga di Perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berkaitan dengan hal tersebut penelitian dilakukan bertujuan mengidentifikasi seberapa jauh faktor asset growth dan sales growth terhadap keputusan pendanaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling periode 2017-2023 dan menggunakan Eviews versi 13 sebagai program pengolahan data penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel dan pengujian hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi secara parsial dan f-statistik untuk menguji signifikansi pengaruh secara simultan. Secara parsial variabel asset growth dan sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil analisis secara simultan menunjukkan bahwa asset growth dan sales growth berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Kemampuan variabel independen yaitu asset growth dan sales growth terhadap keputusan pendanaan ditunjukkan dengan nilai dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Kata Kunci: *Asset Growth; Keputusan Pendanaan; Sales Growth*

PENDAHULUAN

Sepanjang tahun 2017-2023 pada saat sebelum dan saat pandemi covid 19, perusahaan ritel pada sub sektor *food & staples* membuat laporan keuangan dengan data yang sangat fundamental dan relevan. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur kapasitas perusahaan untuk dapat membiayai komitmen hingga periode yang tidak pasti dan mengukur kebermanfaatan dari hutang perusahaan. DER dapat mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri dalam membiayai hutang. Berikut dapat dilihat kepuasan pendanaan yang diukur dengan rasio DER pada perusahaan ritel sub sektor *food & staples* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Data Keputusan Pendanaan (DER)

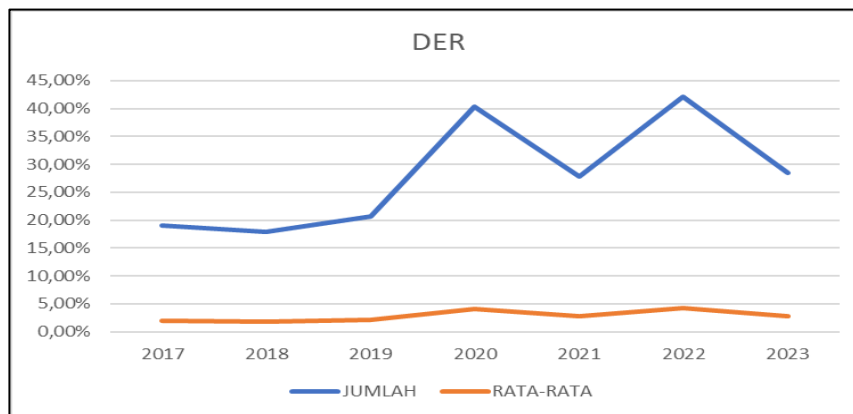
No.	Nama Perusahaan	Keputusan Pendanaan (DER) (%)						
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	3,17%	2,68%	2,49%	2,40%	2,06%	1,68%	1,18%
2	PT Matahari Putra Prima Tbk.	3,62%	3,18%	6,20%	23,42%	6,96%	21,80%	13,05%
3	PT Supra Boga Lestari Tbk.	0,75%	0,79%	0,74%	1,42%	1,98%	2,18%	3,17%
4	PT Diamond Food Indonesia	0,45%	0,44%	0,70%	0,22%	0,25%	0,27%	0,23%



	Tbk.							
5	PT Eseval Putera Megatrading Tbk	0,45%	0,44%	0,42%	0,40%	0,42%	0,46%	0,50%
6	PT Hero Supermarket Tbk.	0,42%	0,59%	0,56%	1,61%	6,18%	6,37%	3,06%
7	PT Midi Utama Indonesia Tbk.	4,29%	3,59%	3,09%	3,24%	2,92%	2,48%	0,99%
8	PT Multipolar Tbk.	2,03%	1,74%	1,83%	2,96%	2,26%	1,86%	0,77%
9	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk.	0,46%	0,33%	0,48%	0,62%	0,68%	0,68%	0,56%
10	PT Millennium Pharmacon International Tbk.	3,41%	4,14%	4,23%	4,08%	4,09%	4,41%	4,89%
Jumlah		19,05%	17,92%	20,74%	40,37%	27,80%	42,19%	28,40%
Rata-Rata		1,91%	1,79%	2,07%	4,04%	2,78%	4,22%	2,84%

Sumber: Data Olahan (2025)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan ritel sub sektor *food & staples* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata DER pada tahun 2017 sebesar 1,91% mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 1,79% di tahun 2018, kemudian pada tahun 2019 mengalami kenaikan 2,07% dan mengalami kenaikan yang sangat signifikan 4,04% di tahun 2020 serta pada tahun 2021 mengalami penurunan menjadi 2,78%. Pada tahun 2022 kembali mengalami kenaikan signifikan menjadi 4,22% dan mengalami penurunan kembali di tahun 2023 menjadi 2,84%. Hal ini menggambarkan jika DER rata-rata lebih dari 1% maka perusahaan dikategorikan perusahaan-perusahaan pada sektor ini lebih banyak mengandalkan hutang. Terdapat 10 sampel perusahaan pada sektor ini yaitu; 1. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk., 2. PT Matahari Putra Prima Tbk., 3. PT Supra Boga Lestari Tbk., 4. PT Diamond Food Indonesia Tbk., 5. PT Eseval Putera Megatrading Tbk., 6. PT Hero Supermarket Tbk., 7. PT Midi Utama Indonesia Tbk., 8. PT Multipolar Tbk., 9. PT Prima Cakrawala Abadi Tbk., 10. PT Millennium Pharmacon International Tbk.



Gambar 1. Grafik Debt to Equity Ratio

Sumber: Data Olahan (2025)

Berdasarkan gambar di atas menggambarkan pergerakan rata-rata Debt to Equity Ratio pada perusahaan ritel sub sektor *food & staples* periode 2017 – 2023 yang mengalami tren peningkatan yang signifikan. Nilai *Debt to Equity* yang tinggi menandakan besarnya hutang yang harus dibayarkan perusahaan. Perusahaan yang gagal dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun (Sari et al., 2022). Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, bahwa urutan pendanaan dimulai dari laba ditahan, hutang kepada pihak ketiga atau menerbitkan obligasi dan yang terakhir menerbitkan saham yang baru. Urutan tersebut berdasarkan tinggi rendahnya biaya modal yang dibayarkan perusahaan (Marnilin, 2023). Setiap keputusan pendanaan ada di tangan manajemen keuangan masing-masing Perusahaan (Priatna et al., 2023).



Keputusan pendanaan secara langsung dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk dapat bertumbuh, penelitian ini memiliki fokus utama terkait faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan perusahaan tersebut (Dekrijanti et al., 2023). Sektor ritel makanan dan kebutuhan pokok dipilih karena sektor ini kompetitif dan menyerap mayoritas tenaga kerja sektor formal. Berdasarkan uraian latar belakang ini “Pengaruh *Asset Growth* dan *Sales Growth* Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Ritel Sub Sektor *Food & Staples* Yang Terdaftar Di BEI” menjadi relevan untuk diteliti lebih jauh. Ekspansi aset perusahaan cenderung meningkatkan leverage perusahaan dengan argumentasi pertumbuhan aktiva lebih mencerminkan jangka waktu panjang (Iswara & Mardiyati, 2016). Peningkatan aktiva dilakukan perusahaan bila terdapat prospek yang baik kedepannya (Sari et al., 2022). Berikut ini dapat dilihat jumlah *asset growth* pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2023.

Tabel 2. Data *Asset Growth*

No.	Nama Perusahaan	Pertumbuhan Aset (<i>Asset Growth</i>)						
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	0,12%	0,01%	0,08%	0,08%	0,06%	0,12%	0,11%
2	PT Matahari Putra Prima Tbk.	-0,19%	-0,11%	-0,21%	0,18%	0,03%	-0,19%	-0,04%
3	PT Supra Boga Lestari Tbk.	0,11%	0,12%	0,05%	0,38%	0,15%	-0,10%	-0,08%
4	PT Diamond Food Indonesia Tbk.	0,43%	0,12%	0,32%	0,02%	0,11%	0,09%	0,04%
5	PT Eseval Putera Megatrading Tbk	0,05%	0,12%	0,05%	0,06%	0,06%	0,07%	0,05%
6	PT Hero Supermarket Tbk.	-0,02%	-0,15%	-0,02%	-0,20%	0,30%	0,10%	-0,17%
7	PT Midi Utama Indonesia Tbk.	0,14%	0,02%	0,01%	0,19%	0,07%	0,09%	0,13%
8	PT Multipolar Tbk.	-0,05%	-0,14%	-0,13%	0,03%	-0,06%	-0,13%	0,15%
9	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk.	2,30%	-0,17%	0,06%	-0,17%	0,05%	0,02%	0,03%
10	PT Millennium Pharmacon International Tbk.	0,28%	0,27%	0,03%	-0,05%	0,04%	0,16%	0,17%
Jumlah		3,17%	0,09%	0,24%	0,52%	0,81%	0,23%	0,39%
Rata-Rata		0,32%	0,01%	0,02%	0,05%	0,08%	0,02%	0,04%

Sumber: Data Olahan (2025)

Asset growth sebagai variabel independen dalam penelitian ini memberikan hasil yang beragam (Dewi & Wirama, 2017). Hal ini dapat dilihat dari perubahan nilai jumlah *asset growth* yang setiap tahunnya terus menerus mengalami penurunan yang signifikan. *Asset growth* merupakan salah satu indikator utama dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan (Dekrijanti et al., 2023). Aset yang tumbuh menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami ekspansi yang dapat memperkuat posisinya di pasar. Namun, pertumbuhan ini juga memerlukan sumber daya tambahan untuk pembiayaannya, sehingga dapat memengaruhi keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan (Priatna et al., 2023).

Brigham (2019) menyatakan bahwa *sales growth* berdampak terhadap DER karena kreditur akan mempercayai keberhasilan perusahaan dan meningkatkan kas untuk kegiatan operasinya. Berikut ini dapat dilihat jumlah *sales growth* pada Perusahaan Ritel Sub Sektor *Food & Staples* Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Tahun 2017-2023.

Tabel 3. Data *Sales Growth*

No.	Nama Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>)						
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	0,10%	0,09%	0,09%	0,04%	0,12%	0,14%	0,10%
2	PT Matahari Putra Prima Tbk.	-0,07%	-0,15%	-0,19%	-0,22%	-0,01%	0,05%	-0,01%



3	PT Supra Boga Lestari Tbk.	0,06%	0,08%	0,02%	0,26%	-0,04%	0,00%	-0,03%
4	PT Diamond Food Indonesia Tbk.	0,10%	0,17%	0,11%	-0,12%	0,14%	0,21%	0,09%
5	PT Eseval Putera Megatrading Tbk	0,04%	0,05%	0,08%	0,01%	0,14%	0,09%	0,02%
6	PT Hero Supermarket Tbk.	-0,05%	0,00%	-0,05%	-0,27%	-0,02%	0,27%	0,15%
7	PT Midi Utama Indonesia Tbk.	0,15%	0,10%	0,09%	0,09%	0,07%	0,15%	0,11%
8	PT Multipolar Tbk.	-0,04%	-0,12%	-0,18%	-0,17%	0,00%	0,05%	-0,04%
9	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk.	1,04%	0,30%	-0,64%	-0,26%	2,47%	0,41%	0,20%
10	PT Millennium Pharmacon International Tbk.	0,07%	0,13%	0,15%	-0,03%	0,13%	0,07%	0,05%
Jumlah		1,40%	0,65%	-0,52%	-0,67%	3,00%	1,44%	0,64%
Rata-Rata		0,14%	0,07%	-0,05%	-0,07%	0,30%	0,14%	0,06%

Sumber: Data Olahan (2025)

Dari tabel diatas, *trend sales growth* secara keseluruhan dari tahun 2017-2023 bervariasi di tiap tahunnya. Sales growth periode tahun 2017 hingga tahun 2023 mengalami penurunan dan kenaikan yang tajam di setiap tahunnya. Sales growth turun dari 1,40% tahun 2017 menjadi 0,65% pada tahun 2018, hingga tahun 2019 turun menjadi -0,52% dan di tahun 2020 menurun kembali menjadi -0,67%. Sales growth meningkat pesat menjadi 3,00% pada tahun 2021.

KAJIAN PUSTAKA

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam menggunakan sumber pendanaan, yakni dimulai dari pendanaan internal (laba ditahan), dilanjutkan dengan utang, dan terakhir ekuitas (misalnya menerbitkan saham baru) (Keuangan Dalam Perusahaan et al., 2022) (Sipayung, 2024). Urutan ini muncul karena adanya asimetri informasi antara manajer internal perusahaan dengan pemegang saham, asimetri informasi ini dapat menyebabkan penilaian pasar yang keliru terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan menerbitkan sekuritas baru. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menghindari pendanaan eksternal untuk meminimalkan biaya informasi yang timbul (Siswanto, 2021).

Variabel *asset growth* dan *sales growth* berperan sebagai indikator kebutuhan pendanaan tambahan. Dalam kondisi pertumbuhan aset dan penjualan yang tinggi, perusahaan memerlukan dana tambahan untuk ekspansi operasional. Jika keuntungan yang dihasilkan tidak mencukupi, perusahaan akan mengikuti urutan teori ini, yakni mencari utang terlebih dahulu sebelum menerbitkan saham. Sementara itu, DER sebagai variabel dependen merepresentasikan struktur pendanaan perusahaan dan menjadi indikator utama dalam menilai seberapa besar perusahaan bergantung pada utang dalam memenuhi kebutuhan modalnya (Syaimila et al., 2023). Dengan demikian, *Pecking Order Theory* memberikan implikasi yang kuat dalam menganalisis hubungan antara *asset growth* dan *sales growth* terhadap keputusan pendanaan melalui DER. Menurut Nurdin dan Hartati (2019), hipotesis adalah suatu kesimpulan sementara yang belum final berupa jawaban sementara berupa dugaan sementara yang merupakan konstruksi dalam penelitian terhadap masalah penelitian, yang menyatakan hubungan antara dua atau lebih variabel. Menurut Hardani et al. (2020), Hipotesis adalah suatu alat yang besar dayanya untuk menunjukkan benar atau salahnya.

Pengaruh *asset growth* terhadap DER dalam penelitian ini kemungkinan besar disebabkan oleh karakteristik sektor ritel yang cenderung efisien dalam pengelolaan modal, dominasi pembiayaan internal, dan tingginya variasi pertumbuhan aset yang tidak semuanya bersifat produktif (Siswanto, 2021). Oleh karena itu, meskipun dalam teori pertumbuhan aset dapat mendorong kebutuhan pendanaan eksternal, dalam praktiknya keputusan pendanaan lebih ditentukan oleh faktor lain yang lebih relevan dengan strategi keuangan perusahaan (Latif & Lestari, 2023). Maka hipotesis 1 dari penelitian ini adalah



H1. *Asset Growth* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER).

Selanjutnya dalam pengembangan hipotesis 2 penelitian ini adalah *Sales Growth* Secara Parsial Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan Pendanaan (DER). Faktor lain yang dapat berkontribusi adalah strategi keuangan perusahaan dalam memanfaatkan pertumbuhan penjualan. Jika pertumbuhan penjualan tidak diikuti oleh peningkatan profitabilitas yang cukup untuk menutupi kebutuhan investasi atau ekspansi, maka dampaknya terhadap keputusan investasi menjadi tidak signifikan. Selain itu, kondisi makroekonomi dan kebijakan perbankan dalam memberikan pinjaman juga dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan utang, sehingga sales growth tidak secara langsung berkorelasi dengan DER (Dewi & Wirama, 2017) (Octavia et al., 2022). Dengan demikian, temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi perusahaan dalam sampel penelitian lebih dipengaruhi oleh faktor lain selain pertumbuhan penjualan (Latif & Lestari, 2023). Maka hipotesis 2 dari penelitian ini adalah

H2. *Sales Growth* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER).

Teori pertumbuhan aset dapat mendorong kebutuhan pendanaan eksternal, dalam praktiknya keputusan pendanaan lebih ditentukan oleh faktor lain yang lebih relevan dengan strategi keuangan Perusahaan. Selanjutnya, kondisi makroekonomi dan kebijakan perbankan dalam memberikan pinjaman juga dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan utang, sehingga *sales growth* tidak secara langsung berkorelasi dengan DER.

H3. *Asset Growth* dan *Sales Growth* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER).

METODE

Menurut Asra & Prasetyo (2020), Populasi merujuk pada keseluruhan unit observasi yang menjadi fokus dalam sebuah penelitian survei. Populasi terdiri dari sekelompok individu, peristiwa, atau hal-hal lain yang memiliki ciri khusus. Sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang diteliti atau mewakili populasi tersebut. Jika penelitian hanya mencakup bagian dari populasi, maka itu disebut penelitian sampel (Asra & Prasetyo, 2020).

Populasi dari penelitian ini sebanyak 125 perusahaan yang merupakan perusahaan ritel *Consumer non-Cyclicals* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2023 (Sofyan, 2018). Dan sampel nya merupakan perusahaan ritel yang termasuk dalam sub sektor *food & staples* ada 14 perusahaan dan yang menerbitkan laporan keuangan periode 2017-2023 ada 10 perusahaan, maka 10 perusahaan ini yang dijadikan sampel dalam penelitian.

Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling yang dimana pengambilan sampel dengan pertimbangan/kriteria tertentu. Pada sampel kriteria yaitu menerbitkan laporan keuangan sesuai dengan periode penelitian tahun 2017 – 2023 (Asra & Prasetyo, 2020).

Tabel 4. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi: Perusahaan Retail (<i>Consumer non-Cyclicals</i>) yang terdaftar di BEI	125
Pengambilan sampel berdasarkan purposive sampling:	
1. Perusahaan Di Luar Sub Sektor <i>Food & Staples Retailing</i>	111
2. Tidak Melakukan Penerbitan Laporan Keuangan Periode 2017-2023	2
3. Belum Melantai Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode Penelitian	2
4. Jumlah Periode Penelitian (Tahun)	7
5. Sampel Penelitian Perusahaan	10



Total Observasi ($n \times$ periode penelitian) (10 x 7)	70
---	----

Sumber: Data Olahan (2025)

Dalam penelitian ini dilakukan pengumpulan data dan informasi dengan menggunakan teknik sebagai berikut: Pengumpulan data dokumenter, dimana proses pengumpulan data dilakukan dengan mengambil data yang berasal dari sumber kedua atau telah tersedia, seperti nama dan kode perusahaan ritel sub sektor *food & staples* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2023, laporan keuangan atau rasio keuangan yang menjadi sampel selama periode penelitian. Studi kepustakaan, dimana penelitian ini juga dilakukan dengan membaca dan mempelajari sebagai literature yang berhubungan dengan masalah yang diteliti serta menganalisis laporan keuangan perusahaan ritel sub sektor *food & staples* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2023.

Purposive sampling merupakan teknik penentu sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan yang digunakan dalam penentu sampel adalah dengan menggunakan kriteria sebagai berikut :Perusahaan Retail Sub Sektor *Food & Staples* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2023.Perusahaan selalu menerbitkan laporan keuangan tahunan serta memiliki data yang lengkap dan jelas terkait dengan variabel yang diteliti selama periode pengamatan dari tahun 2017 – 2023.Perusahaan sampel tidak berganti jenis usaha pada saat periode penelitian sedang berlangsung.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Regresi data panel adalah kombinasi antara data *time series* dan *cross section*. Analisis regresi data panel ini bertujuan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel independen dan variabel dependen untuk kinerja pada masing masing perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan. Sebelum melakukan uji linier berganda, metode mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang terbaik.Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terkait tidak bias. Analisis data yang digunakan dengan menggunakan Eviews. Berdasarkan persamaan di atas, maka peneliti menggunakan beberapa pengujian seperti analisis statistik deskriptif, estimasi pemilihan model *berupa Common Effect Model, Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, kemudian penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji T secara parsial dan uji F secara simultan, adapun berikut adalah persamaan regresi data panel yang digunakan.

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

Keterangan:

- Y = Keputusan Pendanaan (DER)
- a = Konstanta
- β_1, β_2 = Koefisien Regresi X_1, X_2 ,
- X_1 = *Asset Growth*
- X_2 = *Sales Growth*
- ε = *error* (Variabel Pengganggu)

Uji persamaan regresi digunakan untuk mengetahui signifikansi dari pengaruh 2 variabel bebas (X) atau lebih secara bersama-sama (simultan) dengan Variabel terikat (Y). Uji ini digunakan sebagai bukti kelayakan atas persamaan tersebut.



HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 5. Statistik Deskriptif

	X1	X2	Y
Mean	0.077857	0.084857	2.806714
Median	0.050000	0.070000	1.845000
Maximum	2.300000	2.470000	23.42000
Minimum	-0.210000	-0.640000	0.220000
Std. Dev.	0.302017	0.347024	4.043000
Skewness	5.771522	4.854506	3.653041
Kurtosis	43.23086	34.01484	17.79059
Jarque-Bera	5109.311	3080.540	793.7424
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	5.450000	5.940000	196.4700
Sum Sq. Dev.	6.293779	8.309349	1127.864
Observations	70	70	70

Sumber: Data diolah (2025)

Variabel X1 (*Asset Growth*) memiliki nilai minimum sebesar -0.210 pada emiten PT Matahari Putra Prima Tbk. Tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 2.300 pada emiten PT Prima Cakrawala Abadi Tbk. Tahun 2017. Nilai rata-rata (mean) dari *Asset Growth* adalah 0.077857, yang lebih dekat ke nilai minimum dibandingkan dengan nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar data cenderung memiliki pertumbuhan aset yang lebih kecil. Kemudian, Variabel X2 (*Sales Growth*) memiliki nilai minimum -0.640 pada emiten PT Prima Cakrawala Abadi Tbk. Tahun 2019 dan nilai maksimum 2.470 pada emiten PT Prima Cakrawala Abadi Tbk. Tahun 2021. Nilai rata-rata sebesar 0.084857 lebih dekat ke nilai minimum dibandingkan ke nilai maksimum, menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang relatif rendah. Terakhir, Variabel Y (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0.220 pada emiten PT Diamond Food Indonesia Tbk. Tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 23.420 pada emiten PT Matahari Putra Prima Tbk. Tahun 2020. Nilai rata-rata DER adalah 2.806714, yang lebih dekat ke nilai minimum dibandingkan ke nilai maksimum, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang relatif rendah.

Tabel 6. Estimasi Pemilihan Model *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.650908	0.308932	2.106966	0.09
X1	0.581574	0.890517	0.653075	0.51
X2	0.308669	0.780442	0.395506	0.69

Sumber: Data Diolah (2025)

Tabel 7. Estimasi Pemilihan Model *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.669381	0.334806	1.999312	0.05
X1	0.928217	0.870714	1.066041	0.29
X2	0.730303	0.803495	0.908907	0.36

Sumber: Data Diolah (2025)



Tabel 8. Estimasi Pemilihan Model *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.602771	0.474561	1.270165	0.2085
X1	0.623454	0.778364	0.800980	0.4260
X2	0.648802	0.705296	0.919900	0.3610

Sumber : Data Diolah (2025)

Tabel 9. Pemilihan Model Data Uji *Chow*

Redundant Fixed

Effects Tests Equation:

Untitled

Test cross-section and period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.222518	(9,51)	0.0036
Cross-section Chi-square	31.516396	9	0.0002

Sumber : Data Diolah (2025)

Berdasarkan hasil *Chow Test*, diperoleh nilai *Cross-section F-statistic* sebesar 3.222518 dengan tingkat signifikansi probabilitas sebesar 0.0036, serta nilai *Cross-section Chi-square* sebesar 31.516396 dengan *p-value* sebesar 0.0002. Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai dibandingkan dengan model *Pooled OLS* dalam analisis data panel.

Tabel 10. Pemilihan Model Data 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	1.286409	3	0.7324

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil Uji Hausman, diperoleh nilai *Chi-Square Statistic* sebesar 1.286409 dengan derajat kebebasan (d.f.) sebanyak 3, serta nilai *p-value* sebesar 0.7324. Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang lebih sesuai dalam analisis data panel. Hasil uji menunjukkan bahwa *p-value* yang diperoleh sebesar 0.7324 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 (5%), yang berarti hipotesis nol tidak dapat ditolak. Berdasarkan hasil ini, pemilihan model yang tepat untuk analisis adalah *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya dilakukan Uji *Lagrange Multiplier*.



Tabel 11. 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

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	11.32123 (0.0008)	1.603322 (0.2054)	12.92455 (0.0003)
Honda	3.364704 (0.0004)	-1.266224 --	1.483849 (0.0689)
King-Wu	3.364704 (0.0004)	-1.266224 --	1.147213 (0.1256)
Standardized Honda	3.988031 (0.0000)	-1.082927 --	-1.374482 --
Standardized King- Wu	3.988031 (0.0000)	-1.082927 --	-1.710663 --
Gourierioux, et al.	--	--	11.32123 (0.0000)

Sumber: Data diolah (2025)

Dari hasil Uji *Lagrange Multiplier* di atas menunjukkan nilai Breusch Pagan 0,0008 (< 0,05) maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Dari keseluruhan pengujian, maka didapatkan model yang terbaik adalah *Random Effect Model*. Model ini disebut *Generalized Least Square (GLS)*.

Tabel 12. Persamaan Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.602771	0.474561	1.270165	0.208
X1	0.623454	0.778364	0.800980	0.426
X2	0.648802	0.705296	0.919900	0.361

Sumber: Data diolah (2025)

Dari tabel diatas menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut: Persamaan Regresi Data Panel

$$Y = 0.6027 + 0.6235 * X1 + 0.6488 * X2 + \epsilon$$

Persamaan regresi di atas menggambarkan bahwa nilai variabel X1 (*Asset Growth*) dan X2 (*Sales Growth*) mempengaruhi nilai Y dengan rincian sebagai berikut:

1. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0.6027. Nilai yang diperoleh bernilai positif, yang berarti jika variabel *Asset Growth* (X1) dan *Sales Growth* (X2) sama dengan nol (0), maka variabel Y tetap memiliki nilai dasar sebesar 0.6027.
2. Nilai koefisien regresi *Asset Growth* (X1) bernilai positif sebesar 0.6235, yang berarti setiap peningkatan variabel X1 sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan, maka akan meningkatkan nilai variabel Y sebesar 0.6235.
3. Nilai koefisien regresi *Sales Growth* (X2) sebesar 0.6488, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel X2 sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel



independen lainnya tetap konstan, maka akan menaikkan nilai variabel Y sebesar 0.6488.

Tabel 13. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.675765	Mean dependent var	1.390644
Adjusted R-squared	0.661027	S.D. dependent var	3.059593
S.E. of regression	1.781339	Sum squared resid	209.4290
F-statistic	45.85194	Durbin-Watson stat	1.217081
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah (2025)

Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0.661027 menunjukkan bahwa sekitar 66.10% variasi dalam Debt to Equity Ratio (DER) atau keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari Asset Growth dan Sales Growth. Sementara itu, 33.90% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Tabel 14. Uji T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.602771	0.474561	1.270165	0.2085
X1	0.623454	0.778364	0.800980	0.0046
X2	0.648802	0.705296	0.919900	0.0036

Sumber: Data diolah (2025)

1. Variabel asset growth (X1) memiliki nilai p-value sebesar 0.0046, yang lebih kecil dari (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa asset growth (X1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER (Y).
2. Variabel sales growth (X2) memiliki nilai p-value sebesar 0.0036, yang lebih kecil dari (< 0.05). Ini menunjukkan bahwa sales growth (X2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER (Y).

Tabel 15. Uji F (Simultan)

R-squared	0.675765	Mean dependent var	1.390644
Adjusted R-squared	0.661027	S.D. dependent var	3.059593
S.E. of regression	1.781339	Sum squared resid	209.4290
F-statistic	45.85194	Durbin-Watson stat	1.217081
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.747849	Mean dependent var	2.806714
Sum squared resid	284.3915	Durbin-Watson stat	0.896272

Berdasarkan hasil Uji F, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 (5%). Uji F digunakan untuk menguji keberartian model secara keseluruhan, yaitu untuk menentukan apakah variabel independen secara simultan berpengaruh



terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah DER (Y) atau keputusan pendanaan, sedangkan variabel independennya terdiri dari *Asset Growth* (X1) dan *Sales Growth* (X2). Karena nilai p-value ($0.00 < 0.05$), maka hipotesis (H3) yang menyatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap DER. Artinya, terdapat pengaruh positif yang signifikan secara bersama-sama dari *Asset Growth* dan *Sales Growth* terhadap DER.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan hasilnya sebagai berikut *Asset Growth* secara parsial berpengaruh terhadap DER, menunjukkan bahwa pertumbuhan aset menjadi faktor utama dalam menentukan struktur modal perusahaan. *Asset growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER atau keputusan pendanaan. *Sales Growth* secara parsial memiliki pengaruh terhadap DER, mengindikasikan bahwa peningkatan penjualan secara langsung mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan diikuti oleh peningkatan profitabilitas yang cukup untuk menutupi kebutuhan terhadap pendanaan atau ekspansi, maka dampaknya akan terhadap keputusan pendanaan menjadi cukup signifikan. *Asset Growth* dan *Sales Growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DER, hasil ini menunjukkan bahwa kedua variabel independen ini secara bersama-sama memiliki peran penting dalam menentukan pengambilan keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Maka, perusahaan perlu dalam mempertimbangkan kondisi pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan dalam merumuskan pendanaannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Asra, A., & Prasetyo, I. (2020). Statistika penelitian kuantitatif. Universitas Terbuka.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Dekrijanti, I., et al. (2023). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Dewi, P. S. M. Y., & Wirama, D. G. (2017). Pecking order theory: Pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan pada keputusan pendanaan perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3), 2292-2319. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/27086/18052>
- Hardani, et al. (2020). Metode penelitian kualitatif & kuantitatif. Pustaka Ilmu.
- Iswara, D., & Mardiyati, U. (2016). The effect of profitability, liquidity, growth sales, operating leverage and tangibility on capital structure (Evidence from manufacture firm listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2014). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 7(2), 344-361.
- Keuangan Dalam Perusahaan, M., et al. (2022). Manajemen keuangan dalam perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1). <https://jurnal.uts.ac.id/>
- Latif, I. N., & Lestari, S. E. (2023). Manajemen keuangan dan bisnis (Teori dan implementasi). PT. Sonpedia Publishing Indonesia. www.sonpedia.com
- Marnilin, F. (2023). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(3), 667-678. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i3.2176>
- Nuridin, I., & Hartati, S. (2019). Metodologi penelitian sosial. Media Sahabat Cendekia.



- Octavia, S., Kusmintarti, A., & Budiprayitno, B. (2022). Keputusan investasi, pendanaan, dan deviden sebagai determinan nilai perusahaan. *Jurnal Riset dan Aplikasi: Akuntansi dan Manajemen*, 6(1), 65-78. <https://doi.org/10.33795/jraam.v6i1.007>
- Priatna, H., Anggraeni, I., & Wahyudin, A. (2023). Pengaruh pertumbuhan aset dan struktur modal terhadap profitabilitas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Sari, A. R., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, dan tingkat suku bunga (BI Rate) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2020. *Forum Ekonomi*, 24(1), 1-12. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUM EKONOMI>
- Sipayung, R. N. (2024). Pengaruh pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Siswanto, E. (2021). Buku ajar manajemen keuangan dasar. Universitas Negeri Malang. <http://manajemen.feb.um.ac.id/wp-content/uploads/2021/06/Buku-Ajar-Manajemen-Kuangan-Dasar-E-BOOK.pdf>
- Sofyan, M. (2018). Metodologi penelitian keuangan dan bisnis. IN MEDIA. https://www.researchgate.net/publication/349305277_Metodologi_Penelitian_Kuangan_dan_Bisnis
- Syaimila, I. M., Mursidi, M., & Rahadjeng, E. R. (2023). The effect of company size, profitability, and liquidity on capital structure of manufacturing companies in Indonesia's food and beverage sector. *Jamanika (Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan)*, 3(4), 309-318. <https://doi.org/10.22219/jamanika.v3i03.29287>