

PENGARUH PEMBIAYAAN UTANG DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Resti Amelia Putri

Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul



e-ISSN 2686-0058

p-ISSN 2715-7695

Informasi Artikel

Tanggal masuk

02 November 2025

Tanggal revisi

02 Desember 2025

Tanggal diterima

30 Januari 2026

Kata Kunci:

Pembiayaan Utang,

Utang Jangka

Pendek, Utang

Jangka Panjang,

Kredit Perdagangan,

Pertumbuhan

Penjualan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pembiayaan utang dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel. Populasi dalam penelitian ini mempergunakan perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi sub-sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Proses pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sejumlah 40 data observasi dari 8 perusahaan yang terpilih sebagai sampel sesuai dengan kriteria penelitian dengan periode 5 tahun. Pembiayaan utang dalam penelitian ini diukur melalui tiga indikator utama, yaitu utang jangka pendek (*Short Term Debt/STD*), utang jangka panjang (*Long Term Debt/LTD*), dan utang dagang (*Trade Credit/TC*). Selain itu, penelitian ini juga mengikutsertakan variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen tambahan diukur menggunakan rasio penjualan t dikurang penjualan $t-1$ dibagi penjualan $t-1$. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel utang jangka pendek, utang jangka panjang dan utang dagang tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of debt financing and sales growth on the financial performance of companies in the trade, services, and investment sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2024 period. This study uses a quantitative approach with panel data regression analysis. The population in this study was companies in the trade, services, and investment sectors, in the retail trade sub-sector, listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample selection process used a purposive sampling method, resulting in 40 observational data from 8 companies selected as samples according to the research criteria over a 5-year period. Debt financing in this study is measured using three main indicators: short-term debt (Short Term Debt/STD), long-term debt (Long Term Debt/LTD), and trade credit (TC). Furthermore, this study also includes sales growth as an additional independent variable, measured using the ratio of sales t minus sales $t-1$ divided by sales $t-1$. Company financial performance is measured using the Return on Assets (ROA) ratio as an indicator of profitability. The results show that short-term debt, long-term debt, and trade payables have no impact on financial performance, while sales growth has a significant positive effect.



PENDAHULUAN

Dalam lingkungan bisnis yang semakin kompetitif, perusahaan harus menerapkan berbagai strategi untuk meningkatkan kinerja nya, salah satu nya melalui pengelolaan struktur modal. Keputusan struktur modal merupakan salah satu aspek penting dalam kebijakan pembiayaan perusahaan karena berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan melalui biaya modal yang ditanggung (Kalash, 2023). Profitabilitas mencerminkan seberapa efektif kinerja manager dalam mengelola seluruh sumber daya perusahaan, termasuk dana yang berasal dari utang, guna menghasilkan laba (Zharfpeykan, 2022). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi dan kondisi keuangan yang baik dalam suatu perusahaan, serta menandakan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba yang memadai dari aktivitas operasionalnya (Magdalena & Munandar, 2024).

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan baik ekspor maupun impor, sektor perdagangan di Indonesia menunjukkan daya tarik yang konsisten bagi para pelaku usaha. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor perdagangan memerlukan sumber pembiayaan yang signifikan guna menunjang berbagai aktivitas operasional baik di tingkat nasional maupun global (Suciati *et al.*, 2021). Menurut Rotunno *et al.* (2023) bagi perusahaan dalam sub sektor perdagangan eceran, terutama yang bergantung pada rantai pasok global dan aktivitas impor barang konsumsi, perang tarif antara Amerika Serikat dan Tiongkok berdampak langsung terhadap stabilitas operasional dan arus kas perusahaan. Kementerian Pertahanan Republik Indonesia (2025) menyebutkan bahwa tarif tambahan sebesar 32% terhadap produk asal Tiongkok serta rencana tarif universal untuk seluruh impor telah memicu ketegangan global. Ketegangan ini tidak hanya berdampak pada hubungan dagang antara negara besar, tetapi juga menimbulkan risiko bagi negara mitra seperti Indonesia yang memiliki keterkaitan ekonomi dengan kedua pihak. Kondisi ini berpotensi menekan stabilitas arus kas perusahaan, terutama di sektor perdagangan yang bergantung pada impor, sehingga struktur pembiayaan utang yang tidak sehat dapat memperburuk kinerja keuangan mereka.

Perusahaan umumnya memperoleh pendanaan melalui dua sumber utama, yaitu modal sendiri (ekuitas) dan utang. Dalam kondisi tertentu, terutama pada tahap pertumbuhan perusahaan, pembiayaan utang dapat menjadi pilihan utama ketika laba ditahan tidak mencukupi (Mazikana, 2021). Pembiayaan utang yang dikelola secara efektif tidak hanya membantu menutupi biaya operasional, tetapi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan memperkuat posisi keuangan perusahaan (Damodaran, 2014). Oleh karena itu, penting untuk mengevaluasi secara empiris bagaimana pembiayaan utang memengaruhi kinerja keuangan, khususnya dalam sektor perdagangan yang beroperasi di tengah tekanan ekonomi global dan dinamika suku bunga yang fluktuatif.

Perusahaan yang memanfaatkan pembiayaan melalui utang jangka pendek umumnya memiliki peluang investasi yang lebih tinggi karena dianggap memiliki resiko kredit yang rendah. Selain itu, pembiayaan utang jangka pendek juga dapat membuka akses ke sumber dana lainnya dan turut mendorong peningkatan kinerja keuangan (Widuri *et al.*, 2022). Githaiga (2015) menyatakan bahwa pada utang jangka pendek dengan kontrak yang lengkap maka pemberi pinjaman memiliki kontrol yang lebih besar, karena

kelanjutan pinjaman bergantung pada apakah perusahaan mampu menjaga rasio keuangan sesuai syarat yang ditentukan.

Penggunaan utang jangka panjang dapat membatasi fleksibilitas manajemen dalam mencari sumber pembiayaan baru, karena perusahaan memiliki komitmen jangka panjang yang harus dipenuhi. Namun, keterbatasan ini juga bisa menjadi mekanisme pengendalian karena mengurangi peluang terjadinya investasi yang berlebihan dan tidak efisien, yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan (Mwai, 2015). Secara umum, pendanaan untuk investasi jangka panjang dilakukan melalui utang jangka panjang. Apabila dikelola secara efisien, pembiayaan ini mampu menghasilkan pendapatan yang memadai untuk melunasi pinjaman, menutup seluruh biaya operasional dan memberikan surplus keuntungan yang dapat dibagikan secara seimbang (Caragnano *et al.*, 2020).

Utang dagang terjadi ketika pemasok memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk menunda pembayaran atas barang atau jasa yang telah diterima, sesuai dengan jangka waktu kredit yang telah disepakati bersama (Ophelia *et al.*, 2021). Dalam studi terbaru, Tingbani *et al.* (2024) menemukan bahwa meskipun secara umum penggunaan utang dagang yang tinggi dapat menimbulkan lebih banyak biaya daripada manfaat, tetapi perusahaan justru memperoleh keuntungan yang lebih besar dari pembiayaan ini selama masa krisis keuangan dan ketika menghadapi keterbatasan akses terhadap pendanaan eksternal.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan seberapa baik kinerja suatu perusahaan. Semakin stabil dan tinggi penjualan yang dicapai, maka semakin besar pula dampak positif terhadap keberlangsungan perusahaan (Nur & Mahiri, 2022). Tingkat persaingan dalam dunia bisnis semakin meningkat, khususnya di sektor retail yang menunjukkan kinerja yang cukup baik dalam beberapa waktu terakhir. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk terus berinovasi dan meningkatkan efisiensi operasional guna mempertahankan posisinya di pasar yang semakin kompetitif (Lasol & Siaila, 2023).

Berdasarkan penelitian Widuri *et al.* (2022) di Indonesia, menunjukkan adanya hubungan yang positif antara utang jangka pendek dengan profitabilitas perusahaan. Begitupun pada penelitian Fasasi *et al.* (2022) pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di bursa efek Nigeria menunjukkan bahwa utang jangka pendek memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Akani (2024) dan Ajemije (2023) menyimpulkan bahwa pembiayaan utang memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Zhang *et al.* (2023) menunjukkan bahwa utang jangka panjang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, Detthamrong & Chansanam (2023) juga menemukan hasil bahwa adanya hubungan positif antara kredit perdagangan dan kinerja perusahaan pada sektor agroindustri di Thailand. Sejalan dengan temuan tersebut, studi yang dilakukan oleh Widhi & Suarmanayasa (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan di sub sektor tekstil dan garmen.

Penelitian ini menghadirkan kebaruan dengan menggabungkan variabel pembiayaan utang dan pertumbuhan penjualan dalam menganalisis pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan, yang belum banyak dikaji secara simultan pada sektor perusahaan perdagangan, jasa dan investasi sub sektor perdagangan eceran selama periode

tahun 2020-2024. Namun berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian sebelumnya dilakukan terhadap UMKM yang ada di Negara Zimbabwe, sedangkan penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi sub sektor Perdagangan Eceran yang sudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2020 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, peneliti secara khusus memilih perusahaan yang telah melakukan IPO sebelum tahun 2020 untuk memastikan ketersediaan data historis yang stabil dan mengevaluasi dampak pembiayaan utang terhadap *Return On Assets* (ROA). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penggunaan data sekunder dipilih secara strategis karena laporan keuangan yang tersedia telah melalui proses audit eksternal dan tunduk pada standar pelaporan keuangan yang berlaku, seperti Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara pembiayaan utang perusahaan yang diukur melalui *Short Term Debt* (STD), *Long Term Debt* (LTD), dan *Trade Credit* (TC), serta variabel pertumbuhan penjualan, terhadap kinerja keuangan perusahaan yang digambarkan oleh profitabilitas melalui rasio *Return On Asset* (ROA). Dengan menggabungkan aspek pembiayaan utang dan dinamika pertumbuhan penjualan, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang menyeluruh mengenai berbagai faktor yang berperan dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari asset yang dimilikinya. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi informasi yang bermanfaat bagi para pihak berkepentingan, khususnya investor dan kreditor, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan pemberian kredit.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* pertama kali dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi tertentu untuk meningkatkan modal, perusahaan mengutamakan penggunaan pembiayaan internal seperti laba ditahan sebelum beralih pada pembiayaan eksternal melalui utang dan opsi terakhir menggunakan penerbitan saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu mengikuti suatu urutan pembiayaan yang bersifat hierarkis untuk memperbaiki arus kas dan meningkatkan keuntungan dengan memulai dari sumber pembiayaan berbiaya paling rendah yaitu laba ditahan kemudian utang yang aman dan terakhir ekuitas (Obuya, 2017). Pendanaan eksternal pertama yang dipilih perusahaan adalah melalui utang dan jika penggunaan utang telah mencapai batas maksimal maka pendanaan selanjutnya dilakukan melalui ekuitas (Kurniasih, 2022). Ekuitas dipandang sebagai sumber pembiayaan yang digunakan perusahaan apabila dana internal dan alternatif utang tidak mencukupi sehingga secara umum dianggap sebagai pilihan pendanaan yang paling akhir (Almanaseer, 2024). Hal ini didasarkan pada asimetri informasi antara manajemen dan investor sehingga pembiayaan melalui utang dianggap sebagai pilihan yang lebih ekonomis dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikembangkan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa

teori ini merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Teori ini dapat menjadi panduan bagi investor dalam menilai kondisi perusahaan, seperti ketika perusahaan mencatatkan laba yang tinggi yang berarti mengindikasikan peningkatan profitabilitas (Dewi & Eny, 2022). Informasi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen kinerja yang baik, sehingga dapat memberikan dampak positif terhadap profitabilitas Perusahaan dan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Teori sinyal juga memfasilitasi proses komunikasi antara pemangku kepentingan internal perusahaan, yang biasanya diwakili oleh manajer keuangan dan pemangku kepentingan eksternal seperti investor, pemberi modal, atau masyarakat luas (Elwisam *et al.*, 2024).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah pengukuran yang mengacu pada tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu. Dengan kata lain, ini mencakup indikator keuangan yang digunakan untuk meningkatkan penjualan, profitabilitas, serta nilai perusahaan bagi para pemegang saham melalui pengelolaan aset lancar dan tetap, pembiayaan, ekuitas, pendapatan dan pengeluaran (Naz *et al.*, 2016). Kinerja keuangan perusahaan ditentukan oleh efektivitas manajemennya dalam mengelola dan mengoperasikan asset secara efisien dengan menjaga tingkat likuiditas yang optimal. Dengan demikian, pemegang saham menilai kinerja keuangan perusahaan dengan meninjau keuntungan yang diperoleh investor dari modal yang sudah mereka tanamkan (Almanaseer, 2024). Kinerja keuangan perusahaan, menurut Dinh & Pham (2020) secara umum diakui bahwa hal ini merupakan hasil dari pengelolaan, pemanfaatan dan alokasi modal dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, informasi mengenai besarnya laba yang dihasilkan oleh suatu entitas menjadi aspek penting bagi investor, karena dapat dijadikan acuan dalam memperkirakan jumlah dividen yang akan diterima (Putri & Wahyudi, 2020).

Pembiayaan Utang

Pembiayaan utang adalah cara memperoleh modal dari pihak pemberi pinjaman untuk menjalankan operasional bisnis yang kemudian dilunasi dalam periode tertentu beserta bunganya, terutama jika laba ditahan yang dimiliki tidak mencukupi (Hussain *et al.*, 2006). Pembiayaan utang dapat berupa kredit perdagangan atau juga dapat dikenal sebagai kredit spontan dari pemasok, serta pinjaman dari bank, individu, lembaga keuangan atau pemerintah (Obuya, 2017). Pembiayaan utang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti biaya kebangkrutan, fluktuasi suku bunga, dan kebijakan perpajakan. Akan tetapi, Perusahaan biasanya memilih pembiayaan utang ketika kondisi bisnis kurang mendukung atau memiliki masalah dengan situasi dana yang tidak mencukupi (Pandey & Sahu, 2023). Menurut Zhou *et al.* (2021) Pembiayaan utang menciptakan leverage keuangan yang dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham saat perusahaan berkinerja baik. Namun, strategi ini juga membawa risiko yang lebih tinggi karena perusahaan tetap harus memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok terlepas dari kinerja nya.

Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang adalah kewajiban dengan jangka waktu lebih dari satu tahun,

seperti obligasi dan pinjaman jangka panjang (Li *et al.*, 2022). Umumnya, obligasi dan pinjaman ini memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi, karena pemberi pinjaman menuntut pengembalian yang lebih tinggi sebagai imbalan untuk mengambil risiko yang lebih besar dari meminjamkan uang dalam jangka waktu yang lama (Orji, 2021). Perusahaan harus menggunakan lebih banyak utang jangka panjang karena memiliki dampak negatif yang lebih kecil pada kinerja keuangan selama biaya utang tidak melebihi tingkat pengembalian yang diperlukan perusahaan (Mwai, 2015). Utang jangka panjang membatasi kebijaksanaan manajerial dengan membuat akses ke dana baru dan investasi berlebihan lebih kecil kemungkinannya, fitur yang meningkatkan profitabilitas (Caragnano *et al.*, 2020). Menurut Ibrahim (2022) kewajiban tidak lancar seperti utang jangka panjang ini biasanya dimanfaatkan untuk mendanai asset jangka panjang, seperti pembelian lahan atau pembangunan gedung.

Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek adalah bagian dari kewajiban lancar perusahaan yang tercantum dalam neraca, ini mencakup seluruh utang yang harus dilunasi dalam kurun waktu satu tahun (Azeez, 2017). Pinjaman jangka pendek biasanya digunakan untuk membiayai aset lancar yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai, seperti piutang dan persediaan (Naomi, 2023). Utang jangka pendek dalam situasi kontrak yang belum lengkap dapat memberikan kendali kepada pemberi pinjaman, karena perpanjangan utang oleh perusahaan dapat bergantung pada terpenuhinya rasio keuangan dan kinerja yang memadai (Githaiga, 2015). Menurut Li *et al.* (2022) menggunakan porsi kredit jangka pendek yang lebih besar untuk mendanai modal kerja dapat memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan, karena kredit jangka pendek lebih fleksibel dan dapat disesuaikan dengan kebutuhan keuangan perusahaan.

Utang Dagang

Utang dagang adalah bentuk pembiayaan eksternal jangka pendek yang krusial bagi perusahaan di berbagai sektor, memiliki peran penting dalam kelangsungan operasional bisnis (Detthamrong & Chansanam, 2023). Utang dagang tidak hanya berfungsi sebagai praktik umum, tetapi juga sebagai sumber pembiayaan eksternal jangka pendek yang bersifat spontan bagi perusahaan (Al-hadi & Al-abri, 2022). Dalam praktiknya, utang dagang berperan sebagai dua sisi yang saling melengkapi bagi perusahaan. Di satu sisi, perusahaan memberikan kredit kepada pelanggan mereka untuk mendukung hubungan bisnis ke depan. Di sisi lain, perusahaan juga memanfaatkan kredit dari pemasok mereka, yang mencerminkan hubungan bisnis ke belakang (Mahmud *et al.*, 2022). Ketentuan kontrak dan jumlah kredit perdagangan merupakan hal yang penting dalam kredit perdagangan, karena keduanya menentukan bunga tersirat yang menjadi biaya atau harga dari kredit perdagangan tersebut (Obuya, 2017). Caragnano *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan margin keuntungan yang tinggi, yang memperoleh manfaat terbesar dari peningkatan penjualan melalui strategi diskriminasi harga, cenderung memiliki tingkat piutang yang lebih besar.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan jumlah penjualan yang dicapai perusahaan dalam

suatu periode waktu tertentu. Faktor ini menjadi salah satu elemen penting dalam mendorong tercapainya tingkat profitabilitas yang optimal (Nuseva et al., 2025). Vukovi *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa perusahaan dapat mencapai pertumbuhan penjualan dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan meningkatkan penjualan produk atau layanan yang sudah ada melalui strategi pemasaran yang lebih efektif. Perusahaan dengan laju pertumbuhan penjualan yang pesat tentu memerlukan sumber daya finansial yang signifikan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dicapai, maka semakin besar minat perusahaan untuk memanfaatkan peluang investasi yang menjanjikan. Dengan meningkatnya penjualan yang diharapkan, maka profitabilitas perusahaan juga akan semakin besar (Widhi & Suarmanayasa, 2021).

Pengembangan Hipotesis

Hubungan antara Utang Jangka Pendek dan Kinerja Keuangan

Perusahaan dengan tingkat utang tinggi memiliki lebih banyak pinjaman eksternal, yang dimana menunjukkan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola utang dan menghasilkan keuntungan (Nyale & Gultom, 2024). Pinjaman jangka pendek memungkinkan kreditur untuk memantau peminjam, karena memungkinkan perusahaan kecil untuk mengakses kredit jangka pendek dengan persyaratan yang lebih menguntungkan (Sardo *et al.*, 2022). Penggunaan utang jangka pendek mencerminkan rendahnya risiko kredit perusahaan, sehingga dapat meningkatkan akses pembiayaan dan mendorong pertumbuhan investasi serta kinerja keuangan yang lebih baik (Widuri et al., 2022). Ketika perusahaan mampu melunasi utang jangka pendek nya dengan lancar maka profitabilitas perusahaan cenderung akan meningkat (Dewi & Eny, 2022).

Nguyen & Nguyen (2020) menemukan hasil bahwa utang jangka pendek dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa saham Vietnam. Lorenza *et al.* (2020) menemukan hasil bahwa utang jangka pendek memiliki efek positif terhadap profitabilitas pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Demikian pula, Xu *et al.* (2021) menemukan bahwa utang jangka pendek berkorelasi positif dengan kinerja keuangan. Oleh karena itu, diusulkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Utang Jangka Pendek Berdampak Positif Terhadap Kinerja Keuangan.

Hubungan antara Utang Jangka Panjang dan Kinerja Keuangan

Manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan perusahaan, baik dari modal internal maupun utang untuk memastikan kebutuhan operasional perusahaan terpenuhi (Cahyani & Nyale, 2022). Utang jangka panjang telah menjadi isu krusial dalam bidang keuangan selama beberapa dekade terakhir, mendorong perhatian besar terhadap identifikasi struktur modal yang paling tepat dan optimal (Mwiti, 2023). Peningkatan utang jangka panjang dapat meningkatkan *Return On Assets* (ROA) jika digunakan untuk investasi yang menghasilkan pendapatan lebih besar daripada biaya utangnya (Ibthia *et al.*, 2024). Perusahaan biasanya menyesuaikan jangka waktu aset dan kewajiban nya, sehingga utang jangka panjang sering digunakan untuk mendanai investasi jangka panjang seperti pembelian aset tetap atau peralatan (Ifurueze *et al.*, 2022).

Ifurueze *et al.* (2022) menemukan bahwa utang jangka panjang berpengaruh positif

signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Nigeria. Demikian pula, Shikumo *et al.*, (2020) menyimpulkan bahwa utang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan keuangan perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Nairobi, terutama dilihat dari peningkatan laba per saham dan kapitalisasi pasar. Oleh karena itu, diusulkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Utang Jangka Panjang Berdampak Positif Terhadap Kinerja Keuangan.

Hubungan antara Utang Dagang dan Kinerja Keuangan

Peningkatan produksi dalam perusahaan biasanya diiringi dengan biaya produksi yang lebih tinggi, yang dimana perusahaan menggunakan lebih banyak utang dagang untuk mendanai operasionalnya yang mengalami peningkatan biaya produksi bahkan ketika jumlah likuiditas mereka tetap sama sehingga menghasilkan profitabilitas yang tinggi untuk perusahaan (Bougheas *et al.*, 2009).

Town, (2015) menegaskan bahwa utang dagang memiliki efek positif pada kinerja keuangan karena utang dagang dalam bentuk hutang dan piutang telah bergerak secara luas sejalan dengan siklus bisnis. Detthamrong & Chansanam, (2023) juga berpendapat bahwa bisnis yang lebih mudah memberikan lebih banyak utang dagang, sehingga menghasilkan pendapatan tambahan dan menerima lebih banyak keuntungan yang otomatis akan menjadikan kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Manyanga *et al.* (2023) juga menunjukkan bahwa utang dagang memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan di negara berkembang. Oleh karena itu, diusulkan hipotesis sebagai berikut:

H3: Utang Dagang Berdampak Positif Terhadap Kinerja Keuangan.

Hubungan antara Pertumbuhan Penjualan dan Kinerja Keuangan

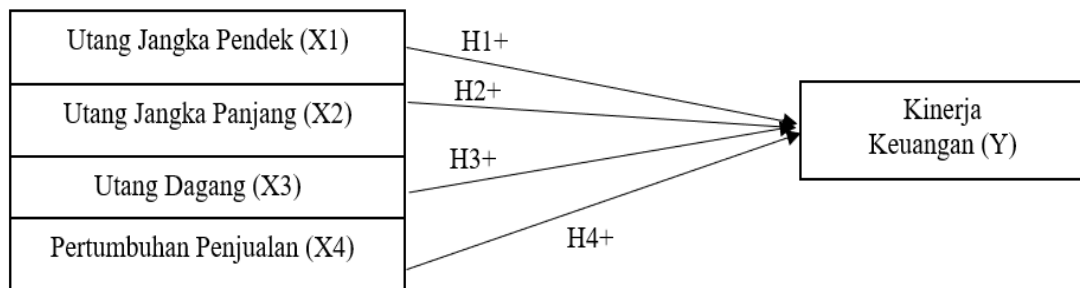
Peningkatan penjualan yang signifikan menunjukkan adanya kenaikan pendapatan yang diperoleh perusahaan melalui penjualan produk dalam kegiatan operasional bisnisnya (Vukovi *et al.*, 2022). Hal ini menggambarkan bahwa permintaan terhadap produk perusahaan meningkat, yang berpotensi memperbaiki kinerja keuangan. Pertumbuhan penjualan yang stabil dan konsisten dari tahun ke tahun dapat berfungsi sebagai indikator yang dapat diandalkan untuk memprediksi pertumbuhan penjualan di masa depan, membantu perusahaan merencanakan langkah strategis ke depan dan membuat prediksi yang lebih akurat (Putu *et al.*, 2021).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Limbong & Chabachib (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Widhi & Suarmanayasa (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas. Peningkatan penjualan bersih yang dicapai perusahaan berpotensi mendorong perolehan laba yang lebih besar, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan profitabilitas secara keseluruhan. Oleh karena itu, diusulkan hipotesis sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan Penjualan Berdampak Positif Terhadap Kinerja Keuangan

Model Penelitian

Berdasarkan variabel pada penelitian ini, peneliti menggunakan pertumbuhan penjualan dan pembiayaan utang sebagai variabel independen yang diukur menggunakan utang jangka panjang, utang jangka pendek dan utang dagang. Sedangkan variabel dependen dari penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). Dari variabel yang telah disebutkan sebelumnya, disimpulkan bahwa penelitian ini meneliti bagaimana hubungan antara pembiayaan utang dan pertumbuhan penjualan perusahaan dengan kinerja keuangan yang dimiliki. Berdasarkan hipotesis pada penelitian ini mengatakan bahwa H1, H2, H3 dan H4 menunjukan hubungan yang positif antara pembiayaan utang perusahaan ,pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan. Hal ini ditunjukkan pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

METODOLOGI

Dalam penelitian ini terdapat variabel independen yaitu pembiayaan utang yang diukur menggunakan utang jangka panjang, utang jangka pendek dan utang dagang adapun variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang menggunakan *Return On Asset* (ROA) diukur dengan rasio laba bersih terhadap total asset (Mahmud *et al.*, 2022). Sementara itu, pengukuran utang jangka panjang dilakukan dengan menghitung proporsi utang jangka panjang terhadap total asset perusahaan (Mamaro & Legotlo, 2020). Rasio ini mencerminkan seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal jangka panjang dalam struktur asetnya. Untuk utang jangka pendek, pengukurannya dilakukan dengan cara serupa, yakni melalui rasio antara utang jangka pendek terhadap total asset (Widuri *et al.*, 2022). Kemudian utang dagang menggunakan perhitungan hutang dagang terhadap total asset (Tingbani *et al.*, 2024). Di samping itu penelitian ini juga mempertimbangkan variabel pertumbuhan penjualan, yang dihitung berdasarkan selisih antara total penjualan pada periode berjalan dan periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan periode sebelumnya (Meidiyustiani, 2016).

Pendekatan kuantitatif diterapkan dalam studi ini, disertai dengan data penelitian yang merupakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020-2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah: (1) Perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024, (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan dapat diakses oleh publik, serta perusahaan yang memiliki data lengkap untuk seluruh

variabel yang diteliti dan (3) Perusahaan yang konsisten menghasilkan laba selama periode 2020-2024. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 8 perusahaan selama periode 2020-2024, sehingga total sampel penelitian terdapat 40 data panel.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen karena data yang digunakan bersifat kombinasi antara data *time series* (runtut waktu) dan *cross section* (antar perusahaan) untuk melihat pengaruh pembiayaan utang dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA). Sebelum melakukan analisis regresi data panel, penelitian ini terlebih dahulu melakukan pengujian terhadap beberapa asumsi klasik guna memastikan validitas model yang digunakan. Uji asumsi klasik yang diterapkan, meliputi: (1) Uji normalitas, (2) Uji multikolinearitas, (3) Uji heteroskedastisitas, dan (4) Uji autokorelasi. Dalam regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model ini dilakukan melalui serangkaian pengujian, yaitu Uji Chow untuk menentukan apakah model FEM lebih tepat dibandingkan CEM, Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM. Hasil dari pengujian ini menjadi dasar untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai dan akan digunakan dalam analisis akhir guna menguji pengaruh variabel pembiayaan utang dan pertumbuhan penjualan terhadap *Return On Assets* (ROA). Teknik ini dipilih karena mampu menangkap dinamika antar perusahaan dari tahun ke tahun secara lebih akurat dibandingkan regresi linier biasa.

HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Sesuai metode sistem *purposive sampling*, dalam penelitian memfokuskan atas sektor perdagangan eceran yang tercatat di BEI selama periode 2020-2024. Diperoleh sejumlah 8 perusahaan memenuhi kriteria, sehingga menghasilkan total 40 sampel data untuk penelitian.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 07/11/25 Time: 17:10
Sample: 2020 2024

	ROA	STD	LTD	TC	SG
Mean	0.061259	0.409806	0.135128	0.186495	0.109062
Median	0.058008	0.500636	0.116350	0.182906	0.109229
Maximum	0.157840	0.859996	0.371033	0.495575	0.472685
Minimum	0.000806	0.040475	0.006620	0.004810	-0.562887
Std. Dev.	0.036055	0.235049	0.078009	0.134411	0.165516
Skewness	0.421126	-0.105431	0.991285	0.164140	-1.307553
Kurtosis	2.755128	2.069753	4.031602	1.879121	8.662437
Jarque-Bera	1.282249	1.516371	8.324643	2.273565	64.83662
Probability	0.526700	0.468516	0.015571	0.320850	0.000000
Sum	2.450348	16.39224	5.405122	7.459793	4.362488
Sum Sq. Dev.	0.050698	2.154664	0.237331	0.704588	1.068431
Observations	40	40	40	40	40

Sumber: hasil olahan data Eviews 12 oleh penulis (2025)

Hasil olah data profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA)

memiliki nilai rata-rata 0,061259 atau 6,13%. Nilai standar deviasi sebesar 0,036055. Nilai minimum ROA sebesar 0,000806 dimiliki oleh PT. Map Aktif Adiperkasa Tbk tahun 2020. Nilai maksimum ROA sebesar 0,157840 juga dimiliki oleh PT. Map Aktif Adiperkasa pada tahun 2022, mengindikasikan peningkatan signifikan dalam kinerja keuangan dalam dua tahun berikutnya.

Variabel utang jangka pendek menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,859996 dimiliki oleh PT. Duta Intidaya Tbk pada tahun 2023, yang berarti 86% dari total aset perusahaan dibiayai melalui utang jangka pendek. Sementara itu, nilai minimum sebesar 0,040475 dimiliki oleh PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk pada tahun 2020, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka pendek sebesar 4,05%. Nilai rata-rata sebesar 0,409806 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan membiayai 40% asetnya menggunakan utang jangka pendek. Standar deviasi sebesar 0,235049 yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data relatif kecil, sehingga tingkat penggunaan utang jangka pendek antar perusahaan tidak terlalu bervariasi.

Variabel utang jangka panjang menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,371033 dimiliki oleh PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk pada tahun 2020, yang berarti 37% dari total aset perusahaan dibiayai melalui utang jangka panjang. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0,006620 dimiliki oleh PT. Midi Utama Indonesia Tbk pada tahun 2024 yang menunjukkan penggunaan utang jangka panjang sebesar 0,66%. Nilai rata-rata sebesar 0,135128 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan membiayai 13% asetnya menggunakan utang jangka panjang. Standar deviasi sebesar 0,078009 yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi penggunaan utang jangka panjang antar perusahaan relatif kecil.

Variabel utang dagang menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,495575 dimiliki oleh PT. Duta Intidaya Tbk tahun 2023, yang berarti 49% dari total aset perusahaan dibiayai melalui utang dagang. Nilai minimum sebesar 0,004810 dimiliki oleh PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk tahun 2020 yang menunjukkan penggunaan utang dagang sebesar 0,48% terhadap total asetnya. Nilai rata-rata utang dagang sebesar 0,186495 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan membiayai 18% asetnya melalui utang dagang. Standar deviasi sebesar 0,134411 yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan bahwa variasi penggunaan utang dagang antar perusahaan relatif kecil.

Variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,472685 dimiliki oleh PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk tahun 2020, yang berarti mengalami pertumbuhan penjualan hingga 47%. Sebaliknya, nilai minimum sebesar -0,562887 yang dimiliki oleh PT. Map Aktif Adiperkasa Tbk tahun 2020 menunjukkan adanya penurunan penjualan sebesar 56%. Nilai rata-rata sebesar 0,109062 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 10% selama tahun 2020-2024. Standar deviasi sebesar 0,165516 yang lebih tinggi dari nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam pertumbuhan penjualan antar perusahaan.

Uji Pemilihan Model

Proses pengambilan keputusan untuk menggunakan model data panel terbaik dilakukan melalui tiga uji utama: Uji Chow, Uji Hausman dan *Lagrange Multiplier*. Berikut ini adalah hasil analisis pengujiannya:

Tabel 2. Pemilihan Model Data

NO	METODE PENGUJIAN DATA			PENGUJIAN	HASIL
1	Chow Test	Cross-section F	0,02	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	Hausman Test	Cross-section random	0,18	<i>Random Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3	Langrange Multiplier Test	Breusch-Pagan	0,04	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>

Sumber: hasil olahan data Eviews 12 oleh penulis (2025)

Setelah melakukan rangkaian komprehensif pengujian pemilihan model regresi data panel, *Random Effect Model* (REM) muncul sebagai pilihan yang optimal digunakan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk untuk menguji apakah data dalam model regresi, variabel pengganggu, atau residual terdistribusi normal atau tidak. Jika data terdistribusi normal, maka uji F dan Uji T dapat dilakukan. Berdasarkan uji yang dilakukan, diketahui bahwa Nilai Jarque-Bera 0.804370 dan Probability 0.668857 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pada uji multikolieritas ini menggunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Semua variabel dalam penelitian ini menunjukkan nilai $VIF < 10$, yang menunjukkan bahwa tidak ada masalah dengan multikolinearitas. Ini menunjukkan bahwa setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki korelasi antar variabel.

Uji Heteroskedastisitas

Pada uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Harvey dengan ketentuan nilai signifikansi pada variabel independen lebih besar dari 0.05 maka data sampel tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika nilai signifikansi pada pada variabel independen lebih kecil dari 0.05 maka data sampel terjadi heteroskedastisitas. Nilai *Probability Chi-Square* yang melebihi 0.05 menandakan tidak adanya masalah heteroskedastisitas berdasarkan Uji Harvey. Ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Pada uji autokorelasi menggunakan ketentuan nilai signifikansi pada *Probability Chi-Square* > 0.05 maka data tidak terjadi autokorelasi. Sebaliknya jika nilai signifikansi pada *Probability Chi-Square* < 0.05 maka data tidak lulus dalam uji autokorelasi. Nilai *Probability Chi-Square* yang melebihi 0.05 menandakan tidak adanya masalah autokorelasi. Ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Persamaan Regresi Data Panel

$$ROA = 0.0291653368374 + 0.0973576820188*STD - 0.127007232147*LTD - 0.188760325783*TC + 0.0737191464164*SG + [CX=R]$$

Berdasarkan persamaan regresi diketahui bahwa konstanta sebesar 0.0291

menyatakan apabila variabel independen konstan, maka nilai ROA adalah 0.0291. Koefisien regresi variabel utang jangka pendek sebesar 0.0973, ini menggambarkan bahwa jika utang jangka pendek meningkat satu unit, maka ROA akan meningkat sebesar 0.0973. Koefisien utang jangka panjang sebesar 0.1270 berarti setiap peningkatan utang jangka panjang sebesar 1 satuan akan meningkatkan ROA sebesar 0.1270. Koefisien utang dagang sebesar 0.1887 berarti setiap peningkatan utang dagang sebesar 1 satuan akan meningkatkan ROA sebesar 0.1887. Koefisien pertumbuhan penjualan sebesar 0.0737 berarti setiap peningkatan pertumbuhan penjualan sebesar 1 satuan akan meningkatkan ROA sebesar 0.0737. Koefisien [CX=R] mengartikan bahwa hasil analisis regresi data panel yang menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM).

Uji Hipotesis

Uji T (Parsial)

Tabel 3. Hasil Uji T (Parsial)

Hipotesis	Pernyataan	Koefisien	Prob	Keterangan
H1	Utang jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas	0.097358	0.2077 > 0.05	Ditolak
H2	Utang jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.	-0.127007	0.1289 > 0.05	Ditolak
H3	Utang dagang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas	-0.188760	0.1219 > 0.05	Ditolak
H4	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.	0.073719	0.0014 < 0.05	Diterima

Sumber: hasil olahan data penulis (2025)

Pengujian parsial (uji t) dilakukan dengan melihat signifikansi probabilitas. Jika nilai probabilitas tersebut berada dibawah 0.05 maka hipotesis yang diajukan dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikansi dari variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan gambar diatas, menunjukkan bahwa utang jangka pendek dengan nilai probability $0.2077 > 0.05$ dapat dikatakan variabel utang jangka pendek tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA) sehingga H1 ditolak. Variabel utang jangka panjang dengan nilai probability $0.1289 > 0.05$ dapat dikatakan variabel utang jangka panjang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA) sehingga H2 ditolak. Variabel utang dagang dengan nilai $0.1219 > 0.05$ dapat dikatakan variabel utang dagang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA) sehingga H3 ditolak. Selanjutnya variabel pertumbuhan penjualan dengan nilai $0.0014 < 0.05$ maka dapat dikatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan sehingga H4 diterima.

Uji F (Simultan)

Uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara

bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji F pada tabel diatas, diperoleh nilai *probability F-statistic* sebesar $0.014692 < 0.05$. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel utang jangka pendek, utang jangka panjang, utang dagang dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) diterima.

Uji Koefisiens Determinasi (R^2)

Pengujian *Adjusted Rsquare* bertujuan untuk menilai sejauh mana model mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Semakin tinggi nilai *Adjusted Rsquare* yang diperoleh maka semakin kuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan hasil yang ditemukan, bahwa nilai *Adjusted Rsquare* sebesar 0.210444. Ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu utang jangka pendek, utang jangka panjang, utang dagang dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *Return On Assets* sebesar 21 %, sedangkan 79 % lainnya dijelaskan melalui variabel lain di luar model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Utang Jangka Pendek Terhadap Kinerja Keuangan

Pada analisa pengujiannya diperoleh hasil bahwa utang jangka pendek itu tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA), dibuktikan dengan nilai *probability* $0.2077 > 0.05$ maka hipotesis 1 **ditolak**. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan cenderung mengandalkan sumber pendanaan internal ketika memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, sehingga ketergantungan terhadap utang menjadi lebih rendah. Teori ini menekankan bahwa perusahaan akan memprioritaskan pembiayaan internal dibandingkan pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, pengelolaan dana internal yang efektif menjadi krusial dalam mendukung kebutuhan operasional perusahaan.

Perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung meningkatkan penggunaan utang untuk memenuhi kebutuhan operasional, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mengurangi ketergantungan terhadap utang atau bahkan tidak menggunakannya sama sekali (Ningsih & Utama, 2021). Penggunaan utang jangka pendek umumnya dimanfaatkan untuk mendanai kegiatan operasional harian seperti pengadaan barang, pemenuhan kewajiban rutin, serta menjaga likuiditas perusahaan sehingga kontribusinya terhadap peningkatan laba bersih perusahaan bersifat terbatas. Penelitian yang dilakukan oleh Trung *et al.* (2020) menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka pendek tidak mendorong terjadinya manipulasi atas laporan kinerja keuangan, sehingga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Hal ini sejalan dengan temuan dari beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa utang jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian oleh La Nguyen *et al.* (2023) terhadap perusahaan yang terdaftar di *Vietnam Stock Exchange* pada periode 2015-2020 menunjukkan bahwa struktur modal yang didominasi oleh utang jangka pendek tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Temuan serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Jee *et al.* (2021) terhadap perusahaan yang terdaftar di

Nigerian *Stock Exchange* selama periode 2012-2016, menunjukkan bahwa utang jangka pendek tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA) berdasarkan hasil estimasi regresi data panel menggunakan pendekatan *Fixed Effect Model*.

Pengaruh Utang Jangka Panjang Terhadap Kinerja Keuangan

Pada analisa pengujiannya diperoleh hasil bahwa utang jangka panjang itu tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA), dibuktikan dengan nilai *probability* $0.1289 > 0.05$ maka hipotesis 2 **ditolak**. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih memilih untuk menggunakan dana internal dibandingkan mengandalkan biaya eksternal. Hal ini mencerminkan kecenderungan perusahaan untuk meminimalkan ketergantungan terhadap utang guna menjaga stabilitas keuangan. Oleh karena itu, efektivitas dalam mengelola sumber dana internal menjadi aspek penting dalam menunjang kelancaran operasional dan keberlanjutan usaha perusahaan.

Penggunaan utang jangka panjang cenderung melibatkan biaya yang lebih besar dan tingkat risiko yang tinggi, karena beban bunga yang terus meningkat seiring dengan lamanya jangka waktu pinjaman dapat menimbulkan tekanan terhadap aktivitas operasional perusahaan (Hung *et al.*, 2021). Meskipun dapat membantu mengurangi ketidakpastian pasar, penggunaan utang jangka panjang dapat meningkatkan beban biaya, yang pada akhirnya dapat mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan.

Hal ini sejalan dengan temuan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa utang jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tan *et al.* (2021) terhadap perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Malaysia selama periode 2015-2019 menunjukkan bahwa utang jangka panjang tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Hal ini dibuktikan melalui hasil estimasi model efek tetap pada regresi data panel, di mana koefisien utang jangka panjang bernilai positif namun tidak signifikan dalam memengaruhi *Return On Assets* (ROA). Temuan serupa juga diperoleh oleh penelitian yang dilakukan oleh Aghaebie & Oranefo, (2024) terhadap perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Nigerian Stock Exchange selama periode 2012-2021 menunjukkan bahwa utang jangka panjang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Hal ini dibuktikan melalui hasil estimasi regresi data panel, di mana variabel utang jangka panjang tidak signifikan dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Utang Dagang Terhadap Kinerja Keuangan

Pada analisa pengujiannya diperoleh hasil bahwa utang dagang itu tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA), dibuktikan dengan nilai *probability* $0.1219 > 0.05$ maka hipotesis 3 **ditolak**. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan mendahulukan penggunaan sumber dana internal sebelum beralih ke pendanaan eksternal, termasuk utang dagang. Dalam hal ini, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki likuiditas yang cukup untuk membiayai aktivitas operasionalnya tanpa harus bergantung pada penundaan pembayaran kepada pemasok. Dengan demikian, rendahnya pemanfaatan utang dagang mencerminkan posisi

keuangan yang kuat serta strategi pendanaan yang lebih konservatif dan efisien.

Pemberian kredit perdagangan yang melebihi batas optimal dapat menurunkan profitabilitas perusahaan., karena tingginya risiko keterlambatan atau gagal bayar dari pelanggan. Kondisi ini mendorong perusahaan dengan profitabilitas rendah untuk menutupi kekurangan likuiditas melalui pembiayaan eksternal yang tidak hanya berbiaya tinggi, tetapi juga menambah beban keuangan secara keseluruhan (Silva, 2025). Oleh karena itu, manajemen perlu mengarahkan pengelolaan piutang dan utang dagang secara cermat agar tetap berada pada tingkat yang optimal sehingga efisiensi keuangan dan tujuan profitabilitas perusahaan dapat tercapai.

Hal ini sejalan dengan temuan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa utang dagang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mandipa & Sibindi, (2022) terhadap perusahaan retail yang terdaftar di Afrika Selatan menunjukkan bahwa utang dagang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Hal ini dibuktikan melalui hasil estimasi regresi data panel, di mana variabel rata-rata periode pembayaran (*average payment period*) sebagai indikator utang dagang menunjukkan koefisien negatif namun tidak signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA). Temuan serupa juga diperoleh oleh penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim *et al.* (2025) terhadap barang konsumsi di Nigeria selama periode 2019-2023 menunjukkan bahwa utang dagang yang diukur melalui variabel *accounts payable period* tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan penjualan berkontribusi langsung terhadap peningkatan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Dengan kata lain, semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan sebagaimana tercermin melalui peningkatan *Return On Assets* (ROA). Hal ini didukung oleh nilai koefisien sebesar 0.074 dan nilai probabilitas sebesar 0.0014 yang lebih kecil dari 0.05 sehingga hasilnya secara statistik dinyatakan signifikan. Dalam perspektif teori sinyal, pertumbuhan penjualan yang konsisten dapat diartikan sebagai sinyal positif yang dikirimkan manajemen kepada investor dan pemangku kepentingan eksternal mengenai keberlanjutan laba di masa mendatang serta mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mengelola aset secara produktif dan efisien.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan peningkatan pendapatan dari aktivitas utama perusahaan dan menjadi indikator awal keberhasilan strategi operasional serta pemasaran. Pertumbuhan yang berlangsung secara berkelanjutan setiap tahun dapat digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan pendapatan di periode berikutnya dan mencerminkan potensi kinerja keuangan yang lebih baik (Putu *et al.*, 2021). Dalam konteks yang lebih luas, keberhasilan penjualan sering kali didorong oleh produk yang unggul dan memiliki daya saing tinggi serta memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan daya saing ekonomi di tingkat global (Matkovski *et al.*, 2022). Dengan kata lain, menurut Indriansyah *et al.* (2022) apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan pada tahun berikutnya, maka laba

bersih perusahaan juga akan mengalami perubahan kearah yang lebih baik dibandingkan periode sebelumnya.

Hal ini sejalan dengan temuan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nuseva *et al.* (2025) terhadap perusahaan manufaktur di Serbia selama periode 2014-2021 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, sebagaimana diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Temuan serupa juga diperoleh oleh penelitian yang dilakukan oleh Kılıç *et al.* (2022) terhadap perusahaan di Turki dan Korea Selatan menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA), terlepas dari perbedaan tingkat pembangunan ekonomi di kedua negara.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, dihasilkan bahwa pembiayaan utang yang diukur menggunakan variabel utang jangka pendek, utang jangka panjang dan utang dagang serta variabel pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh pada kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Lalu pembiayaan utang yang diukur menggunakan utang jangka pendek, utang jangka panjang dan utang dagang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung mengandalkan sumber dana internal daripada pembiayaan eksternal. Utang jangka pendek umumnya dialokasikan untuk aktivitas operasional rutin seperti pengadaan persediaan dan pembayaran kewajiban jangka pendek, sehingga kontribusinya terhadap peningkatan laba bersih bersifat terbatas. Sementara itu utang jangka panjang memiliki risiko dan beban bunga yang lebih besar karena jangka waktu pelunasannya yang panjang, sehingga penggunaannya tidak selalu berdampak positif terhadap profitabilitas. Adapun utang dagang, penggunaannya yang rendah pada perusahaan dengan kondisi keuangan yang kuat mencerminkan strategi pendanaan yang konservatif dan efisien. Sebaliknya, jika digunakan secara berlebihan utang dagang juga dapat menurunkan profitabilitas karena meningkatkan risiko gagal bayar dari pelanggan dan mendorong perusahaan untuk mencari pendanaan tambahan yang lebih besar. Oleh karena itu, pembiayaan utang ini perlu dikelola secara optimal agar tidak menjadi beban keuangan yang menghambat pencapaian tujuan profitabilitas perusahaan. Untuk pertumbuhan penjualan terungkap variabel ini memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, khususnya yang tercermin melalui *Return On Assets* (ROA). Hal ini menjadi sinyal yang menguntungkan bagi para pemangku kepentingan dan pihak principal karena menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan hasil penelitian, manajemen perusahaan perlu selektif dan efisien dalam mengelola struktur pembiayaan utang, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang, maupun utang dagang. Ketiga jenis pembiayaan tersebut tidak terbukti memberikan kontribusi langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan yang diukur menggunakan

Return On Assets (ROA), sehingga penggunaan utang sebaiknya digunakan lebih baik untuk menghindari beban bunga yang tidak perlu serta risiko likuiditas. Di sisi lain, pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, manajemen disarankan untuk memfokuskan strategi pada peningkatan volume penjualan melalui inovasi produk, perluasan pasar, dan peningkatan efisiensi distribusi. Dengan menekankan ketergantungan pada pembiayaan utang dan mendorong pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aset sekaligus memperkuat kinerja keuangannya secara berkelanjutan.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel lain yang relevan, seperti efisiensi operasional atau tingkat likuiditas, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan. Selain itu, cakupan sektor industri dan periode observasi dapat diperluas agar hasil penelitian memiliki generalisasi yang lebih kuat serta mampu mencerminkan kondisi perusahaan dalam berbagai situasi ekonomi. Kemudian memperbanyak jumlah dari sampel penelitian dengan memasukkan sektor lain, memperluas periode pengambilan data, dan membedakan proksi yang sudah dipakai. Limitasi pada penelitian ini adalah kurangnya sampel data yang menyebabkan rendahnya signifikansi antar variabel. Sampel data pada penelitian ini hanya sebesar 40 data sampel, maka peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan data yang akan digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aghaebe, V. C., & Oranefo, P. C. (2024). Capital Structure And Financial Performance Of Consumer Goods Firms Listed In Nigeria. *Journal OF Global Accounting*, 10(1), 22.
- Ajemije, T. C. (2023). Debt Financing and Performance; a behavioural view of listed manufacturing firms in Nigeria. *Fuoye Journal of Accounting and Management*, 6(1), 1–23.
- Akani, H. W. (2024). Debt Financing And Net Profit Margin Of Quoted Consumer Goods Manufacturing Firms In Nigeria. *Advance Journal of Banking, Finance and Investment*, 8(1), 1–26.
- Al-hadi, A., & Al-abri, A. (2022). Firm-level trade credit responses to COVID-19-induced monetary and fiscal policies: International evidence. *Research in Internasional Bussines and Finance*.
- Almanaseer, S. (2024). The Impact of Equity Financing on Financial Performance: Evidence From Jordan. *Foundations of Management*, 16(1), 157–176. <https://doi.org/10.2478/fman-2024-0010>
- Bougheas, S., Mateut, S., & Mizen, P. (2009). Corporate trade credit and inventories: New evidence of a trade-off from accounts payable and receivable. *Journal of Banking and Finance*, 33(2), 300–307. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.07.019>
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *JiIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675–2686. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i7.748>
- Caragnano, A., Mariani, M., Pizzutilo, F., & Zito, M. (2020). Is it worth reducing GHG emissions? Exploring the effect on the cost of debt financing. *Journal of Environmental Management*, 270(August 2019). <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2020.110860>

- Clara Arisany Lasol, Steven Siaila, R. C. (2023). The Effect of Liquidity and Capital Structure on Profitability in Retail Sub Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021. *ProBisnis : Jurnal Manajemen*, 14(4), 29–33.
- Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance*. Wiley, 656.
- Detthamrong, U., & Chansanam, W. (2023). Do the trade credit influence firm performance in agro-industry? Evidence from Thailand. *Heliyon*, 9(3), e14561. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e14561>
- Dewi, A., & Eny, P. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3), 38–51.
- Dinh, H. T., & Pham, C. D. (2020). The effect of capital structure on financial performance of Vietnamese listing pharmaceutical enterprises. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 329–340. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.329>
- Elwisam, Muhani, Ria, Digdowiseiso, K., Kartini, Juliandi, D., & Saputra, D. (2024). Implementation Of Signaling Theory In Financial Management : A Bibliometric Analysis. *Revista De Gestao Social E Ambiental*, 18(3), 1–13.
- Fasasi, Kazeem, A., Ahmad, Ahmad, A., Nnejiwuihe, & Franklin, C. (2022). Effect Of Debt Financing On Profitability Of Listed Agricultural Companies In Nigeria. *International Journal of Education, Business and Economics Research (IJEER)*, 2(1), 34–52. <https://ijeber.com>
- Githaiga, P. N. (2015). Debt financing and financial performance of small and medium size enterprises: evidence from Kenya. *Pressacademia*, 2(3), 473–473. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2015312967>
- Hung, D. Van, Nhung, L. T., & Hung, N. T. (2021). The Impact of Capital Structure on Firm Value in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 69(2), 115–132. <https://doi.org/10.17654/as069020115>
- Hussain, J. G., Millman, C., & Matlay, H. (2006). SME Financing in the UK and in China : A Comparative Perspective Article information : *Journal of Small Business and Enterprise Development*. <https://doi.org/10.1108/14626000610705769>
- Ibrahim, T. A., Igba, N., Abdullahi, M. L., & Yakubu, D. (2025). Working Capital Management and Profitability of Consumer Goods Companies in Nigeria. *European Journal of Business and Innovation Research*, 13(1), 71–86.
- Ibrahim, U. A. (2022). Effect of Financial Leverage on Firm Value : Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(January 2020). <https://doi.org/10.7176/EJBM/12-3-16>
- Ibthia, M. D., Muda, I., & Rujiman, R. (2024). Analysis of Debt Structure and Liquidity on Company Performance with Firm Size as a Moderation Variable: Sub-Sector Food and Beverage Listed on the IDX in the Period 2018-2022. *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(07), 4634–4642. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i7-08>
- Ifurueze, M., Frederick, O., Nwadiakor, & Chiedu. (2022). Long Term Debt Financing and Firm Financial Performance in Nigerian Listed Firms. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 10(4), 52–62. <https://doi.org/10.37745/ejaafr.2013/vol10no4pp.52-62>

- Indiansyah, Z., Wahyun, S., Hariyanto, E., & Inayati, N. I. (2022). the Influence of Sales Growth, Profitability, Dividend Policy, and Liquidity Toward Changes in Profit. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 47–58. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v1i2.322>
- Jee, K. F., Ngui, J. E. J., Poh, P. P. J., Chan, W. L., & Wong, Y. S. (2021). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Plantation Companies. *UNIMAS Review of Accounting and Finance*, 5(1), 123–142. <https://doi.org/10.33736/uraf.3536.2021>
- Kalash, I. (2023). The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis. *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 1–20. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>
- Kementerian Pertahanan Republik Indonesia. (2025). *Perang Dagang AS–Tiongkok: Dampak, Peluang, Tantangan dan solusi strategis bagi Indonesia*. <https://www.kemhan.go.id/balitbang/2025/04/16/perang-dagang-as-tiongkok-dampak-peluang-tantangan-dan-solusi-strategis-bagi-indonesia.html>
- Khzer, K. A., & Jaf, D. R. A. S. (2023). The Role Of Income Smoothing On Financial Performance Indicators. *Investigación y Pensamiento Crítico*, 52(12), 362–376.
- Kılıç, M., Gurler, H. E., Kaya, A., & Lee, C. W. (2022). The Impact of Sustainability Performance on Financial Performance: Does Firm Size Matter? Evidence from Turkey and South Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24). <https://doi.org/10.3390/su142416695>
- Kurniasih, A. (2022). “ Cost of capital and firm value : Evidence from Indonesia .” *Investment Management and Financial Innovations*, 19(4), 14–22. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(4\).2022.02](https://doi.org/10.21511/imfi.19(4).2022.02)
- Li, W., Guangyao, C., & Minna, Z. (2022). Does green credit policy affect corporate debt financing? Evidence from China. *Environmental Science and Pollution Research*, 29, 5162–5171.
- Limbong Sampriani Tessa Dita, & Chabachib Mochammad. (2016). nalisis Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Penjualan , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar. *Diponegoro Journal Of Management*, 5(4), 1–14.
- Lorenza, D., Kadir, M. A., & Sjahrudin, H. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 6(1), 13–20. <https://doi.org/10.37058/jem.v6i1.1544>
- Magdalena, A., & Munandar, A. (2024). Pengaruh Tingkat Utang, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 11(1), 101–112. <https://doi.org/10.32493/inovasi.v11i1.p101-112.39728>
- Mahmud, A. Al, Miah, M. S., & Bhuiyan, M. R. U. (2022). Does Trade Credit Financing Affect Firm Performance? Evidence from an Emerging Market. *International Journal of Financial Studies*, 10(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs10040085>
- Mamaro, L., & Legotlo, T. (2020). The impact of debt financing on financial performance: evidence from retail firms listed on the JSE. *Journal of Accounting and Management*, 10(3), 23–22.

- Mandipa, G., & Sibindi, A. B. (2022). Financial Performance and Working Capital Management Practices in the Retail Sector : Empirical Evidence from South Africa. *Risk*, 10.
- Manyanga, W., Kanyepe, J., Chikazhe, L., & Manyanga, T. (2023). The effect of debt financing on the financial performance of SMEs in Zimbabwe. *Cogent Social Sciences*, 9(2), 1–20. <https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2282724>
- Matkovski, B., Zekić, S., Đokić, D., Jurjević, Ž., & Đurić, I. (2022). Export competitiveness of agri-food sector during the eu integration process: Evidence from the western balkans. *Foods*, 11(1), 1–16. <https://doi.org/10.3390/foods11010010>
- Mazikana, A. T. (2021). The impact of debt financing on financial performance of mining firms in harare, zimbabwe. *SSRN Electronic Journal*, 1–9.
- Meidiyustiani, R. (2016). Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2010 – 2014. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2).
- Mwai, M. A. (2015). The Effect of Debt Financing on the Financial Performance of Companies Listed At the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics, Commerce & Management*, 3(6), 1–60.
- Mwiti, M. E. (2023). Long Term Debts And Financial Performance Of Manufacturing Firms Listed At Nairobi Securities Exchange , Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3(10), 267–278.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Naomi, I. W. (2023). African Journal of Commercial Effects of Debt Financing on Financial Performance of Manufacturing Firms in Kenya. *African Journal of Commercial Studies*, 3(2), 86–95.
- Naz, & I., & Naqvi. (2016). Financial Performance Of Firms: Evidence From Pakistan Cement Industry. *Journal of Teaching and Education*, 05(01), 81–94. <http://ssrn.com/abstract=2788357>
- Nguyen, S. La, Pham, C. D., Truong, T. Van, Phi, T. Van, Le, L. T., & Vu, T. T. T. (2023). Relationship between Capital Structure and Firm Profitability: Evidence from Vietnamese Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs11010045>
- Nguyen, T. H., & Nguyen, H. A. (2020). Capital structure and firm performance of non-financial listed companies: Cross-sector empirical evidences from Vietnam. *Accounting* 6, 6(2), 137–150. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.002>
- Ningsih, F. D., & Utama, P. D. (2021). Analysis Of Debt Effect on Profitability of Manufaturing Companies in Indonesia. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 6(1), 97–107.
- Nur, L. Z., & Mahiri, E. A. (2022). The Effect Of Sales Growth And Company Size On Profitability (Study On Food Sub-Sector Companies On The Indonesia Stock Exchange For The 2019-2021 Period). *Enrichment: Journal of Management*, 12(2), 2409–2418.
- Nuseva, D., Dakić, S., Peštović, K., & Hladika, M. (2025). The impact of sales growth on

- manufacturing companies ' profitability in the Republic of Serbia – panel data analysis. *Strategic Management*, 30(1), 66–73. <https://doi.org/10.5937/StraMan2400009N>
- Nyale, H. Y., & Gultom, H. R. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan. *Jurnal Lentera Bisnis*, 13(2), 695. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v13i2.1052>
- Obuya, D. O. (2017). Debt Financing Option and Financial Performance of Micro and Small Enterprises: A Critical Literature Review. *International Journal of Business and Management*, 12(3), 221. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n3p221>
- Olaniyi, A. T., Muyideen, O. E., & Saka, T. A. (2015). Impact of Capital Structure on Corporate Performance : A Pre and Post Crisis Evaluation of Selected Companies in US. *International Journal of Accounting Research (IJAR)*, 2(8). <https://doi.org/10.12816/0017352>
- Ophelia, A., Min, S., Aliou, D. M., Farhana, A., George, N., Justice, G., & Philip, A. S. (2021). The impact of Debt Financing on Performance of Small and Medium Enterprises in Ghana. *International Journal of Advanced Engineering Research and Science*, 8(7), 193–201. <https://doi.org/10.22161/ijaers.87.23>
- Orji, A. (2021). Effect of Debt Financing on Firms Performance in Nigeria. *Journal of Accounting and Financial Management*, 7(3), 60–72.
- Pandey, K. D., & Sahu, T. N. (2023). Debt Financing , Agency Cost and Firm Performance : Evidence from India. *Sagepub Journals*, August 2019. <https://doi.org/10.1177/0972262919859203>
- Putri, S. Y. U., & Wahyudi, I. (2020). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan Perusahaan Pada Masa Covid-19. *Akselerasi: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(1), 25–37.
- Putu, N., Pramesti, E., Ngurah, P., Yasa, S., Luh, N., & Puspa, A. (2021). The Effect of Capital Structure and Sales Growth on Company Profitability and Value in the Cosmetics Manufacturing and Household Needs Manufacturing Companies. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 8(2), 187–193.
- Radella, L., Saebani, A., & Maulana, A. (2021). Pengaruh biaya promosi, biaya kualitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap perubahan laba bersih. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 31(2), 59–70.
- Rotunno, L., Roy, S., Sakakibara, A., & Vézina, P.-L. (2023). Trade Policy and Jobs in Vietnam: The Unintended Consequences of Trump's Trade War. *QPE Working Paper* 2023-56.
- Sardo, F., Serrasqueiro, Z., Vieira, E., & Armada, M. R. (2022). Is financial distress risk important for manufacturing SMEs to rebalance the short-term debt ratio? *Journal of Risk Finance*, 23(5), 516–534. <https://doi.org/10.1108/JRF-12-2021-0207>
- Shikumo, D. H., OluochOluoch, & Matanda, J. (2020). Effect of Long-Term Debt on the Financial Growth of Non-Financial Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 11(Issue 5 Ser), 01–09. <https://doi.org/10.9790/5933-1105020109>
- Silva, S. (2025). Trade credit and corporate profitability: Evidence from EU-based SMEs. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 36(1), 81–92.

- <https://doi.org/10.1002/jcaf.22741>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Suciati, R., Marlina, M., Rialmi, Z., & Nastiti, H. (2021). Relationship Analysis of Capital Structure and Profitability Ratio in Trade Sector Companies in Indonesia. *Journal of Accounting and Finance Management*, 2(1), 9–29. <https://doi.org/10.38035/jafm.v2i1.44>
- Tan, A. T., Joo, C. N., Wei, J. C., Yien, L. Y., & Jin, Y. S. (2021). The Influence of Debt Financing on Firms' Performance: Empirical Evidence from Malaysia. *UNIMAS Review of Accounting and Finance*, 5(1), 76–87. <https://doi.org/10.33736/uraf.3535.2021>
- Tingbani, I., Afrifa, G. A., Tauringana, V., & Ntim, C. (2024). Trade credit and corporate growth. *International Journal of Finance and Economics*, 29(1), 206–228. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2683>
- Town, O. F. E. (2015). Effect of Trade Credit on Financial Performance of Small Scale Enterprises : Evidence Of Eldoret Kenya. *International Journal of Economics, Commerce & Management*, III(9), 184–189.
- Trung, T. Q., Liem, N. T., & Thuy, C. T. M. (2020). The impact of short-term debt on accruals-based earnings management–evidence from Vietnam. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1767851>
- Vukovi, B., Peštovi, K., & Mirovi, V. (2022). The Analysis of Company Growth Determinants Based on Financial Statements of the European Companies. *Sustainability*, 14(770).
- Widhi, N. N., & Suarmanayasa, I. N. (2021). Pengaruh Leverage dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(02), 267–275.
- Widuri, R., Darmasaputra, A., & Cecilia, A. (2022). Does Short-Term Debt increase Profitability? The Role of Corporate Governance as a Moderating Variable. *International Journal of Organizational Behavior and Policy*, 1(1), 57–70. <https://doi.org/10.9744/ijobp.1.1.57-70>
- Xu, H., Xu, X., & Yu, J. (2021). The Impact of Mandatory CSR Disclosure on the Cost of Debt Financing: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(8), 2191–2205. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1657401>
- Zhang, X., Zhang, M., & Fang, Z. (2023). Impact of Climate Risk on the Financial Performance and Financial Policies of Enterprises. *Sustainability*, 15(20), 14833. <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/20/14833>
- Zharfpeykan, R. (2022). Factors influencing the integration of sustainability indicators into a company ' s performance management system Chris Akroyd. *Journal of Cleaner Production*, 331, 1–19.
- Zhou, M., Li, K., & Chen, Z. (2021). International Review of Financial Analysis Corporate governance quality and financial leverage : Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 73(July 2020), 101652. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101652>