

# ANALISIS PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR PENDANAAN EKSTERNAL

SYAFRIDA HANI<sup>1</sup>, DILLA AINUR RAHMI<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

[svafridahani92@yahoo.com](mailto:svafridahani92@yahoo.com)

<sup>2</sup>Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

## Abstract

*This research aims to test the correlation between sales growth, assets structure and external funding structure. Result indicates partially, that sales growth did not have correlate to external funding structure, neither do assets structure. Simultaneously, sales growth and assets structure have no correlation to external funding structure. There were mean that external funding structure is affected by another variable outside this research.*

## PENDAHULUAN

Struktur pendanaan eksternal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Perusahaan memerlukan dana yang berasal dari modal sendiri dan modal asing. Untuk kondisi perusahaan di Indonesia sering menggantikan Hutang jangka pendek menjadi hutang jangka panjang dan *roll over* hutang jangka pendek (Husnan, 2001). Riyanto (2001) mengungkapkan bahwa struktur pendanaan eksternal mencerminkan cara bagaimana aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur keuangan mencerminkan pula perimbangan antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Struktur pendanaan eksternal ini merupakan perbandingan antara hutang (modal asing) dengan ekuitas (modal sendiri).

Dalam penerapan struktur pendanaan eksternal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Beberapa teori yang mengemukakan banyak faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur pendanaan eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2001) ada beberapa faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur pendanaan eksternal antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

Struktur pendanaan eksternal merupakan kombinasi antara hutang (modal asing) dengan ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Tujuan utama manajer keuangan adalah membentuk kombinasi pendanaan eksternal yang dapat menurunkan biaya serendah mungkin, mempertahankan biaya serendah mungkin, kebijakan dividen dan pendapatan, serta memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kebijakan struktur pendanaan eksternal yang tepat akan meningkatkan pendanaan eksternal perusahaan, dengan demikian kemakmuran para pemegang saham juga meningkat. Untuk itu, perusahaan di dalam memutuskan apakah

sebaiknya menggunakan modal sendiri ataukah modal asing harus bertitik tolak kepada kemampuan untuk meningkatkan kemakmuran pemiliknya.

*Growth* (pertumbuhan) merupakan indikator bagi maju tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan dengan pertumbuhan yang positif (trennya meningkat) adalah indikator majunya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan emisi obligasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi. Pertumbuhan penjualan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih rendah (Weston dan Copeland, 2000).

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen dan pendanaan eksternal meningkat (Barton et.al, 1989).

Aktiva yang dimiliki merupakan sumber daya ekonomi, dari sumber tersebut diharapkan mampu memberikan kontribusi, baik secara langsung maupun tidak langsung kepada arus kas perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam penggunaan aktiva diperlukan suatu pengendalian, yaitu dalam bentuk struktur aktiva. Struktur aktiva adalah kemampuan perusahaan menghasilkan efektifitas penggunaan total aktiva (Hanafi, 2004).

Dalam perhitungannya DER dihitung dengan cara hutang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari pada modal sendiri, besarnya rasio DER berada diatas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang dari pada modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih dari satu menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar dan resiko perusahaan semakin meningkat. Kenaikan DER pada tingkat tertentu akan meminimalkan biaya modal, tetapi bila penambahan terlalu berlebihan justru berakibat meningkatnya biaya modal (Riyanto, 2001).

Pertumbuhan penjualan tinggi, akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen dan pendanaan eksternal meningkat (Barton et.al, 1989). Aktiva merupakan sumber daya ekonomi, dimana dari sumber tersebut diharapkan mampu memberikan kontribusi, baik secara langsung maupun tidak langsung kepada arus kas perusahaan di masa yang akan datang (S. Munawir, 2004). Jika penjualan meningkat diharapkan DER akan mengalami peningkatan yang dapat menyebabkan terjadinya *capital gain* sehingga DER akan meningkat, dan demikian pula sebaliknya (Samsul, 2006).

*Research gap* atas variabel yang berpengaruh terhadap pendanaan eksternal eksternal yaitu: (1) pertumbuhan perusahaan dinyatakan berhubungan positif terhadap pendanaan eksternal eksternal (Parthington, 1989), namun hal tersebut kontradiktif dengan Sunarto dan Kartika (2002) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh Signifikan dengan DER. Hasil dari

penelitian Sunarto dan Kartika kontradiktif pada teori yang dikemukakan Samsul (2006) yang mengatakan bahwa apabila penjualan meningkat diharapkan DER akan mengalami peningkatan yang dapat menyebabkan terjadinya *capital gain* sehingga DER akan meningkat, dan demikian pula sebaliknya

Objek penelitian adalah perusahaan kertas yang terdaftar di BEI, data pada industri kertas menunjukkan terjadi penurunan nilai pertumbuhan penjualan dan penurunan nilai aktiva. Selanjutnya penelitian ini ingin menemukan apakah ada pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva terhadap DER pada perusahaan kertas yang terdaftar di BEI baik secara parsial maupun simultan

## KAJIAN TEORITIS

Struktur Pendanaan Eksternal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau membiayai aktivanya. Menurut Riyanto (2001) struktur keuangan mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, yang tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur keuangan mencerminkan pula perimbangan antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Struktur pendanaan eksternal merupakan perbandingan antara hutang (modal asing) dengan ekuitas (modal sendiri) yang diukur melalui DER.

Menurut Martin, et al (2009) struktur pendanaan eksternal (*financial structure*), disebut juga struktur keuangan, merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva). Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivanya (Weston dan Copeland 2006). Struktur keuangan dapat dilihat pada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur struktur pendanaan eksternal. Rasio yang dipakai untuk mengukur struktur pendanaan eksternal adalah *debt to total equity*, yaitu perbandingan antara hutang dengan total modal.

Dalam penetapan struktur pendanaan eksternal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Brigham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur pendanaan eksternal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

Semakin besar hutang, semakin besar resiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar. Sebaliknya biaya hutang lebih besar daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, justru akan menurunkan profitabilitas perusahaan (Walsh, 2004).

*Balancing Theory* menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Modigliani dan Miller (2002) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio*

(DER) karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan demikian apabila terdapat dua perusahaan dengan laba operasi yang sama, tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, sehingga menghemat pendapatan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Total Modal}}$$

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*Sustainable Growth Rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Pertumbuhan penjualan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva.

Tingkat pertumbuhan penjualan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*Internal Growth Rate*) dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*Sustainable Growth Rate*). *Internal growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan penjualan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan. *Sustainable growth rate* adalah tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal (*Debt to Equity Ratio*).

Pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan adalah tingkat di mana penjualan perusahaan dapat tumbuh, tergantung pada bagaimana dukungan *asset* terhadap peningkatan penjualan. Selain melalui tingkat penjualan, pertumbuhan penjualan dapat juga diukur dari pertumbuhan aset atau dengan kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*).

Pendekatan pertumbuhan penjualan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan total pertumbuhan penjualan. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan pertumbuhan penjualan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Hatta, 2002).

Swastha dan Handoko (2001) menyatakan bahwa pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan berasal dari dua sumber: meningkatnya volume dan kenaikan harga. Karena semua biaya variabel, aset dan kewajiban lancar memiliki kecenderungan

Pertumbuhan penjualan dengan penjualan, sehingga merupakan ide yang baik untuk melihat pertumbuhan berdasarkan penjualan perusahaan.

Dalam praktek, pertumbuhan penjualan itu dipengaruhi oleh beberapa faktor kondisi dan kemampuan penjual dan kondisi pasar (Swastha dan Handoko, 2001). Pasar, sebagai kelompok pembeli atau pihak yang menjadi sasaran dalam penjualan, dapat pula mempengaruhi kegiatan penjualannya. Adapun faktor-faktor kondisi pasar yang perlu diperhatikan adalah jenis pasar, kelompok pembeli atau segmen pasar, daya beli, frekuensi pembelian

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin, 2001). Sedangkan menurut Riyanto (2009) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antar aktiva lancar dan aktiva tetap. Adapun manfaat dari struktur aktiva adalah rasio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut. Pada beberapa industri seperti industri yang mempunyai proporsi aktiva tetap yang tinggi, rasio ini cukup penting diperhatikan. Sedangkan pada beberapa industri yang lain seperti industri jasa yang mempunyai proporsi aktiva tetap yang kecil, rasio ini barangkali relatif tidak begitu penting untuk diperhatikan.

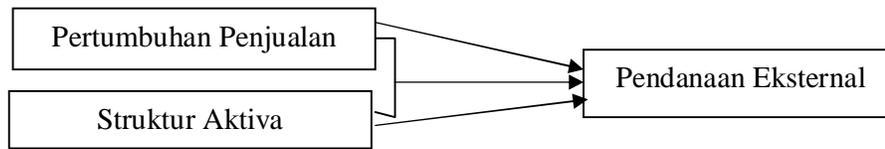
Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur aktiva adalah 1) Harga perolehan, yaitu uang yang dikeluarkan atau hutang yang timbul dan biaya-biaya lain yang terjadi dalam memperoleh suatu aktiva. 2) Nilai sisa (residu), adalah jumlah yang diterima bila aktiva itu dijual, ditukarkan atau cara-cara lain jika aktiva tersebut sudah tidak dapat digunakan lagi dikurangi dengan biaya-biaya yang terjadi disaat menjual atau menukarkannya. 3) Masa manfaat (umur aktiva), hal ini dipengaruhi oleh dengan cara-cara pemeliharaan dan kebijaksanaan yang dianut dalam reparasi perusahaan (Zaki Baridwan, 2000)

Menurut Anoraga (2001) pendanaan eksternal merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Pendanaan eksternal adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan. Pendanaan eksternal merupakan indikator yang cukup penting dalam investasi di pasar modal. Perkembangan pendanaan eksternal mencerminkan nilai saham perusahaan tersebut, sehingga kemakmuran dari pemegang saham dicerminkan dari pendanaan eksternal pasarnya. (Husnan 2001).

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan bahan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen dan pendanaan eksternal yang diukur dengan DER (*Debt to Equity ratio*) meningkat (Barton et.al, 1989).

### **Kerangka Konseptual Dan Hipotesis**

Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis penelitian adalah:

1. Ada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap pendanaan eksternal
2. Ada pengaruh struktur aktiva terhadap pendanaan eksternal
3. Ada pengaruh pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap pendanaan eksternal

### METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian dilakukan secara kuantitatif yakni penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan-hubungannya (Umar 2003). Populasi berjumlah 7 perusahaan kertas yang terdaftar di BEI dan semuanya dijadikan sampel. Pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi, dengan operasionalisasi variable sebagai berikut:

Variabel	Defenisi dan formula
Independen: DER (Y)	merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. $DER = \frac{\text{Total Hu tan g}}{\text{Jumlah Total Modal}}$
Dependen: Pertumbuhan Penjualan (X1)	pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan, $PP = \frac{\text{penjualan periode ini} - \text{penjualan periode sebelumnya}}{\text{Penjualan periode sebelumnya}}$
Total Asset (X2)	Total asset adalah jumlah asset yang dimiliki perusahaan pada laporan neraca

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis untuk nmenemukan apakah ada pengaruh pertumbuhan penjualan dan total aktiva terhadap DER baik secara parsial dan simultan, maka dilakukan uji asumsi klasik dan statistik deskriptif, tabulasi hasil dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 1. Anova

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,939	,445		2,112	,045
	PP	,020	,013	,308	1,609	,120
	LNAKTIVA	,152	,148	,197	1,027	,314

a Dependent Variable: DER

Persamaan regresi adalah  $DER = 0.939 + 0.020PP + 0.152Aktiva$ . Dilihat dari nilai sig tidak ditemukan adanya pengaruh pertumbuhan penjualan dan Aktiva secara parsial terhadap DER.

Tabel 2. Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,247	2	3,623	1,573	,227(a)
	Residual	57,594	25	2,304		
	Total	64,840	27			

a Predictors: (Constant), LNAKTIVA, PP

b Dependent Variable: DER

Hasil penelitian menemukan bahwa tidak ada pengaruh pertumbuhan penjualan dan total aktiva terhadap DER baik secara parsial maupun secara simultan. Hasil ini sejalan dengan temuan Sunarto dan Kartika (2002) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, tidak berpengaruh signifikan dengan DER. Hal ini kemungkinan bahwa perusahaan tidak konsentrasi terhadap besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan. Prospek pemasaran hasil produksi juga dapat mempengaruhi pendanaan eksternal. Dengan meningkatnya pendapatan, maka pertumbuhan penjualan perusahaan pun meningkat dan kesempatan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar. Apabila penjualan meningkat diharapkan pendanaan eksternal akan mengalami peningkatan yang dapat menyebabkan terjadinya *capital gain* (Samsul, 2006). Lebih lanjut Samsul menyatakan bahwa apabila penjualan meningkat diharapkan DER akan mengalami peningkatan yang dapat menyebabkan terjadinya *capital gain*.

Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Nilai *R square* sebesar 0,112 menunjukkan rendahnya kemampuan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dalam menjelaskan variabel DER.

Tabel 3. Uji Determinasi

Model	R	R Square	Durbin -Watson
1	,334(a)	,112	1.702

Faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan eksternal adalah pembayaran dividen, risiko bisnis. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan bahan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan mempertahankan keuntungan dalam pendanaan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen dan pendanaan eksternal meningkat (Barton et.al, 1989). Dalam penggunaan aktiva tersebut diperlukan suatu pengendalian, yaitu dalam bentuk struktur aktiva. Struktur aktiva ini adalah perbandingan total aktiva.

Struktur aktiva adalah kemampuan perusahaan menghasilkan efektifitas penggunaan total aktiva (Hanafi, 2004).

Kemampuan aktiva dalam mempengaruhi DER yang tidak terbukti. Aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan merupakan sumber daya ekonomi, dimana dari sumber tersebut diharapkan mampu memberikan kontribusi, baik secara langsung maupun tidak langsung kepada arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penggunaan aktiva tersebut diperlukan suatu pengendalian, yaitu dalam bentuk struktur aktiva. struktur aktiva ini adalah perbandingan total aktiva. Struktur aktiva adalah kemampuan perusahaan menghasilkan efektifitas penggunaan pendanaan eksternal (Hanafi, 2004).

Dalam penetapan struktur pendanaan eksternal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Brigham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur pendanaan eksternal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

## **PENUTUP**

Secara parsial dan simultan pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva tidak mempengaruhi pendanaan eksternal yang diukur dengan DER.

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini dan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat dan dapat digeneralisasi.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Barton, Sidney L., Ned C. Hill dan Sirinivasan Sundaran, (1989). “*An Empirical Test of Stakeholder Theory Prediction of Capital Structure*”. Journey of The Financial Management Association, Spring Ratio Valution Models”. *Journal of Finance & Accounting* 26 (3) & (4) , 0306-686X: 393-416.
- Brigham, Eugene F. dan Houston (2001). “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*”. Penerbit Salemba Empat Jakarta
- Baridwan, Z. 2000. *Intermediate Accounting*, edisi 2. UGM Yogyakarta
- Hanafi, Mamduh M, 2004, *Manajemen Keuangan*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE) UGM. Yogyakarta
- Hatta, Atika J. (2002), “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investasi Pengaruh Teori Stakeholdeer Pertumbuhan penjualan*”. JAAI. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Husnan, Suad. (2002). “*Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan eksternal: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*”. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Mardiasmo. 2002. *Akuntansi Sektor Publik*. Andi, Yogyakarta
- Modigliani dan Miller, 2002, *The Cost of Capital corporation finance and the theory of investmen*, *American Economic Review*

- Munawir, S., 2002, *Analisis Informasi Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Mohammad Samsul, 2005. *Pasar Modal dan Manajemen Portofoli.*, Erlangga. Jakarta.
- Basu Swasta, Hani Handoko, 2001. *Manajemen Penjualan*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi. Yogyakarta
- Pandji Anoraga, 2000. *Manajemen Bisnis*. Rineka Cipta. Jakarta
- Parthington. 1989. "Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market". *Journal of Finance*: 155-176.
- Riyanto, Bambang, 2009, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE Yogyakarta.
- Syamsudin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Umar Husein, 2004, *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Raja Grafindo Persada.
- Welsh, Gleen A. 1981. *Budgeting, Profit Planning and Control*. Fourth edition. Prentice Hall of India Private Ltd., New Delhi.
- Weston, J. Fred dan Brigham Eugene F. 1983. *Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa oleh Djoerban Wahid dan Roechyat Kosasih. Erlangga. Jakarta
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1997, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta