

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Packing Order Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961, dan penamaan *Packing Order Theory* dilakukan oleh Myers 1984. *Packing Order Theory* menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki hutang yang lebih sedikit karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang lebih besar. *Packing order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini bukan karena target utangnya rendah, tetapi karena perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal, dan perusahaan dengan laba rendah cenderung memiliki utang lebih tinggi karena tidak memiliki cukup dana internal untuk menyelesaikan kewajibannya. Berdasarkan teori ini perusahaan tidak menetapkan target *debt ratio*, karena perusahaan dapat memilih dua jenis pembiayaan internal dengan preferensi yang berbeda, yaitu laba ditahan sebelum penerbitan saham baru. Rasio utang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi.

Packing order theory berpendapat bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal atau dana internal daripada dana eksternal. Pendanaan internal berasal dari laba ditahan operasi perusahaan. Jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memilih dimulai dari sekuritas yang paling aman yaitu utang yang paling rendah risikonya kemudian turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen dan yang terakhir saham biasa.

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2012).

Menurut (Hani, 2015) *Debt to Equity Ratio* adalah menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutangnya. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi jumlah dana dari luar yang dijamin dengan jumlah modal sendiri.

(Hery, 2016) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal, rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total hutang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Berdasarkan definisi tersebut bisa disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah Rasio hutang terhadap modal sendiri yg mengukur seberapa besar perusahaan didanai oleh liabilitas dibandingkan menggunakan ekuitas. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kinerja perusahaan semakin buruk. Dengan demikian meningkatnya persentase *Debt to Equity Ratio* (DER), dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden.

Debt to Equity Ratio (DER) untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Apabila semakin tinggi proporsi dari rasio hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi juga risiko keuangan suatu

perusahaan. Namun, apabila semakin rendah proporsi dari rasio hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah pula risiko keuangan pada suatu perusahaan.

Menurut (Kasmir, 2012) tujuan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang
Untuk menilai atau mengukur seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.

Dalam menentukan perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan, maka perlu memperhatikan adanya berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Menurut (Fahmi, 2012) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan, yaitu :

1. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalani.
2. Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan.
3. Karakteristik, kebijakan dan keinginan pemilik.
4. Karakteristik manajemen yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut.
5. Kondisi mikro dan makro ekonomi yang berlaku di dalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan

perusahaan.

Sedangkan menurut (Sartono, 2010) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu:

1. Tingkah Penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
2. Struktur Aset, perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.
3. Profiabilitas, dengan laba ditahan yang besar perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.
4. Skala perusahaan, perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal di banding dengan perusahaan kecil.
5. Kondisi Intern dan Ekonomi Mikro, perusahaan perlu menaati saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi.

(Kasmir, 2016) rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Firm Size*

Menurut definisi (Jogiyanto, 2013) *firm size* mengacu pada ukuran yang dapat diklasifikasikan dengan berbagai cara (total aset, log size, nilai pasar saham, dll).

Hal ini serupa dengan yang dikemukakan oleh (Meidiawati & Mildawati, 2016) mendefinisikan *firm size* sebagai suatu skala yang dapat ditunjukkan dengan menggunakan total aset, total penjualan bersih, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Semakin tinggi total aset, nilai penjualan dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar ukuran perusahaan (Ramdhonah et al., 2019). Ketiga variabel tersebut dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran perusahaan yang semakin besar dianggap akan semakin mudah pula untuk mendapatkan sumber dana internal maupun eksternal. Aksesibilitas yang lebih mudah dalam memperoleh sumber dana tersebut, akan membuat perusahaan yang lebih besar dapat memiliki fleksibilitas yang lebih besar dan kemampuan untuk mengumpulkan dana dalam waktu singkat. Jika sumber dana tersebut benar-benar dapat dikelola secara optimal sehingga menghasilkan feedback usaha yang baik, maka hal ini dapat menarik minat calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan terkait. Hal tersebut akan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan (Ramdhonah et al., 2019).

Firm size dapat diklasifikasikan berdasarkan keputusan ketua Bapepam No. Kep. 11/PM/1997 menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktivanya diatas seratus milyar.

Pengukuran *firm size* menurut (Meidiawati & Mildawati, 2016), ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

$$SIZE = LN \text{ Total Assets}$$

4. Return On Equity

Menurut (Kasmir, 2008) *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Menurut (Syamsuddin, 2009) *Return On Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Sedangkan menurut (Gumanti, 2011) ROE merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan modal yang ada. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan, bahwa *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan mengukur kinerja perusahaan menghasilkan laba atas modalnya sendiri. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

Menurut (Kasmir, 2016) tujuan penggunaan rasio *Return On Equity* bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

2. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri.

Sedangkan menurut (Kasmir, 2012) manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio *Return On Equity* yaitu :

1. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Untuk meningkatkan *Return On Equity* (ROE) maka faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya yaitu :

Menurut (Sudana, 2011) ada empat faktor yang mempengaruhi *Return On Equity* adalah sebagai berikut:

1. *Profit Margin*: ada empat factor yang meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana secara internal dan akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.
2. *Dividen policy*: Semakin rendah presentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen, semakin tinggi rasio laba ditahan. Hal ini meningkatkan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan dan akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.
3. *Financial policy*: Semakin tinggi rasio hutang dengan modal akan meningkatkan *financial Leverage* perusahaan, karena perusahaan melakukan penambahan pendanaan dengan hutang, maka akan menaikkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.
4. *Total asset turnover*: Semakin tinggi perputaran aktiva berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dengan menggunakan setiap rupiah aktiva. Hal ini berarti semakin menurun

kebutuhan perusahaan untuk menambah aktiva baru karena peningkatan penjualan, oleh karena itu akan menaikkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Perhatikan bahwa peningkatan perputaran aktiva sama artinya dengan penurunan *capital intensity*.

Menurut (Kasmir, 2012) rumus mencari *Return On Equity* adalah

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

5. *Sales Growth*

(Kasmir, 2016) mendefinisikan *sales growth* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. (Pradhana, Taufik, & Anggraini, 2014) Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi padaberbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelian aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya.

Menurut (Kasmir, 2016) rasio pertumbuhan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net sales}_t - \text{Net sales}_{t-1}}{\text{Net sales}_{t-1}}$$

Sales growth merupakan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat memprediksi investasi periode yang akan datang, dalam menilai keberhasilan atau memprediksi investasi bisa di peroleh dari peluang pasar. Menurut (Amirya & Atmini, 2008) semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan meningkatkan laba dan kemungkinan untuk menggunakan hutang akan rendah karena laba dari penjualan tersebut dapat menutupi biaya operasional di tahun mendatang sehingga cenderung menurunkan tingkat hutang.

B. Penelitian Terdahulu

1. “*Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia*” merupakan penelitian yang dilakukan oleh (Astuti, 2015). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan metode pengambilan sampel *cross sectional*. Hasil dari penelitian ini adalah variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
2. (Silvilita & Andayani, 2015) melakukan penelitian dengan judul “*Pengaruh Growth Sales, Profitabilitas, Operating Leverage dan Tax Rate Terhadap Kebijakan Hutang*”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sales growth, ROA, DOL, TR* sebagai variabel independen dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *sales growth* dan *operating leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan

hutang. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dan variabel tax rate tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3. Penelitian dari (Fauzi, 2017) dengan judul "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*". Pada penelitian ini menggunakan variabel *mown*, *size*, *devidend payout ratio*, dan *return on investment* sebagai variabel independen dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian adalah dari keempat variabel hanya *devidend payout ratio* yang berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Sedangkan *mown*, *firm size* tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Dan *return on invesment* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio*.
4. Penelitian dari (Lumapow, 2018) dengan judul "*The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy*". Pada penelitian ini menggunakan sampel sebesar 11 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* sebagai variabel dependen dengan *mown* dan *size* sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *mown* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Sedangkan variabel *size* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio*.
5. (Setiani, 2018) melakukan penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*". Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BursaEfeK Indonesia selama periode 2014-2016. Metode pengambilan sampel

yang digunakan dalam penelitian ini yakni metode *purposive sampling*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* dengan *return on asset*, *current ratio*, dan *sales growth* sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *return on asset*, *current ratio*, dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Dan ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan.

6. “*Firm Size Moderates The Effect Of Free Cash Flow, Firm Growth, And Profitability On Debt Policy*” merupakan penelitian yang dilakukan oleh (Wahyudin & Salsabila, 2019). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016. *Free cash flow*, *firm growth*, *return on asset*, *firm size* merupakan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dengan *debt to asset ratio* yang menjadi merupakan variabel dependen penelitian ini. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *debt to asset ratio*, *firm growth* berpengaruh positif terhadap *debt to asset ratio*. Sedangkan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *debt to asset ratio*. Dan Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh ketiga variabel terhadap kebijakan hutang memiliki hasil yang berbeda. Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang mampu dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Sedangkan pengaruh variabel arus kas bebas terhadap kebijakan hutang tidak mampu dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu seperti diatas, indikator yang sering digunakan untuk mengukur kebijakan hutang adalah DER.

C. Hubungan Antar Variabel

Berikut merupakan beberapa hubungan atau keterkaitan antara variabel dependen dengan variabel independen :

1) Pengaruh *Firm Size* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Dalam penelitian (Syadeli, 2013) tentang pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di BEI. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitian (Pradhana, Taufik, & Anggani, 2014) tentang pengaruh dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2) Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Dalam penelitian (Nurillah, 2018) tentang struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitian (Fauzi, 2017) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakann dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3) Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Dalam penelitian (Setiani, 2018) tentang analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan

sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitian (Susanti, 2016) tentang pengaruh likuiditas, kebijakann dividen, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Hasil penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4) Pengaruh *Firm Size*, *Return On Equity*, dan *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Dalam penelitian (Tsaniah et al., 2018) tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

D. Kerangka Konseptual

Berdasarkan penjelasan landasan teori, penelitian terdahulu, dan hubunga antar variabel diatas, maka peneliti mencoba menguraikan kedalam bentuk kerangka konseptual sebagai berikut :



