

**ANALISIS PENGARUH *INTERNAL CASH FLOW*, *INSIDER OWNERSHIP*,
PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP *CAPITAL EXPENDITURE***

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Aini Farida

Alumni Mahasiswa Universitas Stikubank Semarang
(ainifarida65@gmail.com)

Andi Kartika

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang
(andikartika12@yahoo.com)

ABSTRAK

Studi ini meneliti pengaruh arus kas internal, *insider ownership*, *profitabilitas*, peluang investasi dan pertumbuhan penjualan terhadap belanja modal. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *go public manufacturing company* sebagai unit analisis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan 2014. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel penelitian meliputi perusahaan yang memiliki *insider ownership*, pelepasan laporan keuangan, memiliki kelengkapan data, menggunakan mata uang rupiah. Hubungan dan (atau) pengaruh antar variabel digambarkan dengan menggunakan analisis *regresi berganda*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan *insider* berpengaruh signifikan dan peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap belanja modal. Dimana arus kas internal dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan secara signifikan, dan *profitabilitas* tidak berpengaruh negatif terhadap belanja modal.

Kata Kunci: Arus Kas Internal, Kepemilikan *Insider*, *Profitabilitas*, Peluang Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Belanja Modal.

ABSTRACT

The study examines the effect of internal cash flow, insider ownership, profitability, investment opportunity and sales growth on capital expenditure. This research was conducted at the Indonesian Stock Exchange by using a go public manufacturing company as the unit of analysis. Population in this research is manufacturing company listed on the Indonesian Stock Exchange period from 2010 to 2014. The sampling method used purposive sampling. The research sample includes companies that have insider ownership, releasing financial statement, has the completeness of data, used the rupiah currency. Relationship and (or) influence between variables is describe by using multiple regression analysis. The result showed that the insider ownership has significant negative effect and investment opportunity has significant positive effect to the capital expenditure. Where as the internal cash flow and sales growth has no significant positive effect, and profitability has no significant negative effect to the capital expenditure.

Keywords: *Internal Cash Flow, Insider Ownership, Profitability, Investment Opportunity, Sales Growth and Capital Expenditure.*

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia merupakan fungsi dan peranan yang sangat penting bagi pengembangan perekonomian nasional. Pasar modal diharapkan dapat meningkatkan sumber pendanaan bagi pembangunan nasional melalui peningkatan perusahaan-perusahaan *go public* dengan menjual sahamnya kepada masyarakat luas. Penjualan saham ini akan menambah sumber pendanaan perusahaan. Sumber dana ini

akan digunakan manajemen dalam konsep pengambilan keputusan investasi, yaitu pengeluaran modal. Secara ekonomi mikro, pengeluaran modal penting karena besarnya tingkat pengeluaran modal akan mempengaruhi keputusan-keputusan produksi yang akan dibuat oleh perusahaan (Adi dan Muid, 2013).

Pecking Order Theory menggambarkan hirarki perencanaan dana perusahaan, dimana tingkat pembiayaan dimulai dari laba ditahan

perusahaan kemudian hutang, diikuti dengan pembiayaan ekuitas pihak eksternal (Gitman, 2009:562 dalam Utami:2011). Berdasarkan *pecking order theory* manajer akan cenderung menggunakan *internal cash flow* dalam memutuskan *capital expenditure*. Sehingga semakin besar *internal cash flow* maka semakin besar juga *capital expenditure* perusahaan. Penelitian yang dilakukan Hamidi (2012), Aulianifa dan Mahfud (2010), Utami (2011), Hidayati (2012) dan Silvana (2012) menyatakan bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif signifikan, sedangkan Ayu (2005) menyatakan positif tidak signifikan serta menurut Adi dan Muid (2013) menyatakan negatif signifikan terhadap *capital expenditure*.

Kesempatan investasi merupakan kesempatan perusahaan untuk berkembang. Semakin besar kesempatan investasi semakin besar pengeluaran modal. Hubungan ini pernah diteliti oleh Hamidi (2003), Aulianifa dan Mahfud (2010), Hidayati dan Daniar menyatakan berpengaruh positif signifikan, Utami (2011) menyatakan berpengaruh positif tidak signifikan sedangkan Adi dan Mahfud menyatakan tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan tiap tahunnya. Semakin tinggi profit yang diperoleh maka semakin tinggi pengeluaran modal. Aulianifa dan Mahfud (2010) menyatakan *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap pengeluaran modal (*capital expenditure*).

Insider ownership merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Menurut Silvana (2012) menyatakan *insider ownership* berpengaruh positif signifikan, Hamidi (2003), Ayu (2005), Utami (2011) menyatakan positif tidak signifikan, sedangkan menurut Adi dan Muid (2013) menyatakan negatif signifikan terhadap *capital expenditure*.

Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus diambil oleh perusahaan (Pitaloka: 2009). Aulianifa dan Mahfud (2010) serta Adi dan Muid (2013) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*.

Penelitian ini dilakukan karena masih terdapat perbedaan hasil dari penelitian yang sebelumnya, maka penelitian ini mengambil konsep penelitian mengenai *capital expenditure*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel yang mempengaruhi *capital expenditure* dan periode tahun penelitian, yaitu periode 2010-2014.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory menggambarkan hubungan atau kontrak antar *principal* dan *agent* menurut Anthony dan Govindarajan (1995:569) dalam Widyaningdyah (2001). *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai (Husnan, 2004:276). Teori ini menggambarkan suatu hirarki perencanaan dana perusahaan dimana tingkat pembiayaan dimulai dari laba ditahan perusahaan, diikuti dengan pembiayaan dengan hutang dan terakhir ekuitas dari pihak eksternal.

Capital Expenditure

Capital expenditure merupakan pengeluaran modal yang dilakukan manajemen untuk membiayai tambahan aset yang diperlukan untuk mendukung pertumbuhan penjualan (Sartono, 2001 dalam Adi dan Muid:2013). Pengeluaran modal dimaksudkan untuk menambah maupun memperbaiki aset perusahaan, biasanya penambahan aset terhadap *property*, *plant* dan *equipment*.

Internal Cash Flow

Internal cash flow merupakan aliran kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi perusahaan setelah pembayaran bunga dan pajak. Aliran kas internal tersebut berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan atau depresiasi.

Insider Ownership

Insider ownership merupakan proporsi kepemilikan saham manajerial seperti direktur dan komisaris dalam perusahaan. Besar kecilnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan sering kali menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan pengeluaran modal.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tiap tahunnya. *Profitabilitas* menurut Sartono (2001:123) rasio ini menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

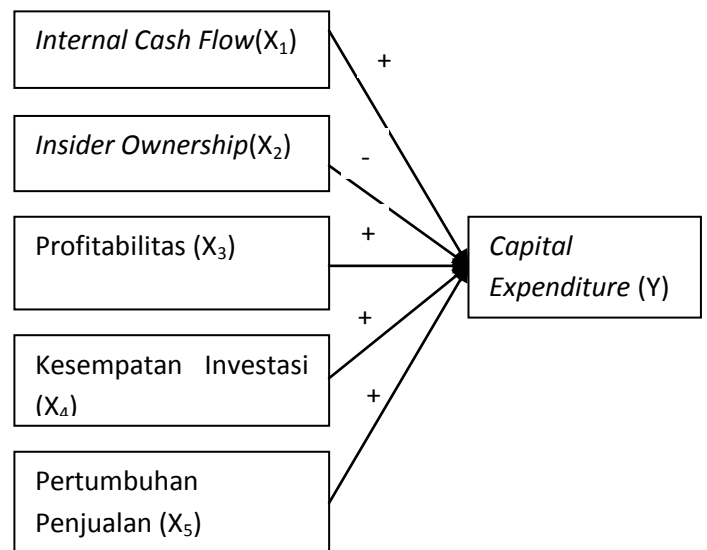
Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan peluang atau kesempatan perusahaan dalam melakukan penanaman modal terhadap aset tetap, dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan perspektif tentang peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan (Pithaloka:2009).

Model Empiris



Pengaruh Internal Cash Flow dengan Capital Expenditure

Beberapa studi yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya menginterpretasikan arti penting dari *internal cash flow*. Menurut penelitian Myres dan Maljuf (1984) dalam Hamidi (2003) mengenai *pecking order theory* menyatakan bahwa para manajer cenderung untuk membuat keputusan *capital expenditure* dengan mengandalkan *internal cash flow* karena adanya informasi yang asimetrik antara mereka sendiri dan calon pemegang saham yang potensial. Di asumsikan bahwa semakin besar *internal cash flow* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula *capital expenditure* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2012) menyatakan ada hubungan positif antara *internal cash flow* dengan *capital expenditure*, dimana *internal cash flow* akan menentukan besarnya *capital expenditure* dengan arah yang sama, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁: *Internal cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh Insider Ownership dengan Capital Expenditure

Insider Ownership merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti dewan komisaris dan direktur. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat menekan manajemen melakukan *over investmen*. Penjelasan tersebut sejalan dengan *agency theory*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adi dan Muid (2013) menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital expenditure*, artinya setiap meningkatnya *insider ownership* maka *capital expenditure* perusahaan akan semakin menurun. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: *Insider Ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh Profitabilitas dengan Capital Expenditure

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan tiap tahunnya. *Profitabilitas* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi manajer dalam memutuskan *capital expenditure* perusahaan. Dapat diasumsikan semakin tinggi *profit* yang diperoleh perusahaan atas investasi aset tetap maka semakin tinggi pula tingkat *capital expenditure*. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menggambarkan hirarki perencanaan dana perusahaan dimulai dari tingkat laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang akan diajukan adalah :

H₃: *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital expenditure*.

Pengaruh Kesempatan Investasi dengan Capital Expenditure

Kesempatan investasi merupakan suatu bagian yang mempengaruhi perusahaan dalam membuat keputusan pengeluaran modal. Kesempatan investasi mencerminkan kemampuan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, ketika kesempatan investasi di masa yang akan datang lebih baik maka manajer akan berusaha mengambil kesempatan tersebut demi kemakmuran kepentingan pemegang saham, sehingga *capital expenditure* meningkat seiring dengan meningkatnya kesempatan investasi. Penelitian yang dilakukan Hamidi (2003) menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap *Capital Expenditure*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut :

H₄: Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dengan Capital Expenditure

Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan (Pithaloka: 2009). Pertumbuhan penjualan yang tinggi dalam perusahaan akan mencerminkan peningkatan laba perusahaan. Laba perusahaan akan digunakan untuk melakukan *Capital Expenditure*. Sesuai dengan penjelasan *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan akan menggunakan sumber dana internal perusahaan. Hubungan pertumbuhan penjualan pernah diteliti oleh Adi dan Muid (2013) dan Aulianifa dan Mahfud (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *Capital Expenditure*, artinya semakin meningkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka *Capital Expenditure* perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang akan diajukan adalah:

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2010-2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria sampel meliputi:

- Perusahaan manufaktur yang mempunyai *insider ownership* selama tahun penelitian yaitu tahun 2010-2014.
- Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan selama tahun penelitian yaitu tahun 2010-2014.
- Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data (*internal cash flow, insider ownership, profitabilitas, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan*) untuk kepentingan analisis selama tahun 2010-2014.
- Perusahaan manufaktur yang menyediakan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain atau media perantara berupa arsip atau histori. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa

Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data perusahaan manufaktur dari periode 2010-2014 yaitu data laporan keuangan meliputi neraca, laporan Laba/Rugi dan catatan atas laporan keuangan.

Teknik Pengambilan Data

Teknik pengambilan data berkaitan dengan bagaimana cara peneliti untuk memperoleh data untuk penelitian. Teknik pengambilan data menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan pengumpulan data melalui media perantara berupa catatan, pengambilan data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Definisi Konsep, Operasional dan Pengukuran Variabel

Capital Expenditure

Capital Expenditure adalah jumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap *property, plant dan equipment*. Seperti yang didefinisikan oleh Griner dan Gordon (1995) dalam Hamidi (2003), proksi yang digunakan adalah selisih antara total *fixed asset* saat ini dengan *fixed asset* tahun sebelumnya, dirumuskan sebagai berikut:

$$CE = \text{Total Fixed Asset}_t - \text{Total Fixed Asset}_{t-1}$$

CE : *Capital Expenditure*
 Total Fixed Asset_t : Total *fixed asset* pada tahun penelitian
 Total Fixed Asset_{t-1} : Total *fixed asset* pada tahun sebelumnya

Internal Cash Flow

Internal cash flow merupakan aliran kas suatu perusahaan pada periode tertentu yang diprosikan oleh selisih antara *net operating profit after tax (NOPAT)* dengan *net investment in operating capital (NIOC)* menurut Brigham

(1999) dalam Hamidi (2003), dirumuskan sebagai berikut:

$$ICF = NOPAT - NIOC$$

ICF : *Internal Cash Flow*

NOPAT : *Net Operating Profit After tax*

NIOC : *Net Investment in Operating Capital*, diperoleh dengan rumus:

NIOC : $TOC_t - TOC_{t-1}$

TOC : $NOWC + \text{Book value fixed asset}$

NOWC : $\text{Current Asset}_t - \text{Current Liabilities}_t$

Dalam hal ini :

TOC : *Total Operating Capital*

NOWC : *Net Operating Working Capital*

Insider Ownership

Insider Ownership merupakan jumlah ke pemilikan yang dimiliki oleh direktur dan komi saris perusahaan pada periode tertentu. Variabel ini menggambarkan besarnya prosentase kepe milikan manajemen dalam perusahaan. *Insider ownership* dapat dihitung dengan rumus:

$$INS = \frac{\text{Jumlah saham komisaris dan direktur}}{\text{total saham}}$$

Profitabilitas

Menurut Sartono (2011:123) rasio ini menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan perhitungan ROA (*Return On asset*). ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi yaitu suatu kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi dimasa yang akan datang menurut Myers (1984) dalam Adi dan Muid (2013). Kesempatan investasi dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Book Value Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan prosentase kenaikan atau penurunan penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PP = \frac{\text{Penjualan}(t) - \text{Penjualan}(t-1)}{\text{Penjualan}(t-1)}$$

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan model penelitian analisis linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukuran interval atau rasio dalam persamaan linier. Persamaan regresi hasil pengujian hipotesis dalam penelitian sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e_i$$

Keterangan :

Y = *Capital expenditure*

α = Konstanta

$\beta_1 - - - \beta_5$ = Koefisien regresi

X_1 = *Internal Cash Flow*

X_2 = *Insider Ownership*

X_3 = *Profitabilitas*

X_4	=Kesempatan Investasi
X_5	=Pertumbuhan Penjualan
e_i	=Variabel pengganggu

HASIL PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah se-luruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai 2014. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang di-pilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009:85). Berdasarkan pemilihan data yang dilakukan, didapatkan sampel sebagaimana dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

No.	KRITERIA PENENTUAN SAMPEL	2010 - 2014
	Jumlah Populasi	756
	Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel :	
1	Perusahaan yang tidak memiliki <i>insider ownership</i>	(354)
2	Perusahaan yang tidak mengeluarkan laporan keuangan	(34)
3	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(4)
4	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(111)
	Jumlah sampel yang tidak memenuhi kriteria	(503)
	Jumlah sampel penelitian	253

Sumber: Lampiran 3

Uji Normalitas

Berdasarkan perhitungan *skewness* dan *kurtosis* setelah dilakukan *outlier*, diperoleh *skewness* sebesar -0.660 dan *kurtosis* sebesar -1.410. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data dalam penelitian memenuhi asumsi normalitas

dimana nilai *skewness* dan *kurtosis* kurang dari 1.96.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Multikolonieritas

Uji *multikolonieritas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Hasil dari pengujian uji *multikolonieritas* menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi *multikolonieritas*.

Uji Autokorelasi

Uji *autokorelasi* menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). *Autokorelasi* dapat dilihat dari uji *Durbin Watson*. Hasil uji *autokorelasi* diperoleh nilai DW sebesar 1.849, nilai DW terletak diantara nilai $2 - d_u$ (1.8199) dan $4 - d_u$ (2.1801) atau $1.8199 < 1.849 < 2.1801$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi *autokorelasi*.

Uji Heterokedastisitas

Uji *heterokedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berdasarkan uji *heterokedastisitas* dengan menggunakan uji *glejser* menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari *heterokedastisitas*. Dimana nilai signifikan variabel lebih besardari 0.05.

Pengujian Kelayakan Model

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Dari uji F diperoleh nilai F hitung sebesar

11.587 dengan *probabilitas* sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *internal cash flow*, *insider ownership*, *profitabilitas*, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan secara serentak mempengaruhi *Capital Expenditure*.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil koefisien determinasi menunjukkan *Adjusted R Square* sebesar 20.2%, menunjukkan bahwa variasi *Capital Expenditure* dapat di jelaskan variabel *internal cash flow*, *insider ownership*, *profitabilitas*, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan, sedangkan 79.8% variabel *capital expenditure* dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis *Linier Berganda* digunakan untuk menguji dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis *regresi linier berganda* sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	25.027	.256		97.949	.000
ICF	.000	.006	-.002	-.029	.977
INS	-15.609	2.415	-.401	-6.463	.000
ROA	-.207	.622	-.027	-.333	.739
KI	1.202	.474	.206	2.534	.012
PP	1.302	.663	.122	1.966	.051

a. Dependent Variable: CE

Sumber: Lampiran 4 Halaman 140

Persamaan regresi yang dihasilkan sebagai berikut:

$$CE = 25.027 + 0.000 ICF - 15.609 INS - 0.207 ROA + 1.202 KI + 1.302 PP + e$$

Uji t

Variabel *Internal Cash Flow*

Hasil pengujian *internal cash flow* terhadap *capital expenditure* menunjukkan nilai koefisien *regresi* sebesar 0.000 dengan arah positif dan nilai signifikan sebesar 0.977. Menunjukkan bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis pertama **ditolak**.

Variabel *Insider Ownership*

Hasil pengujian *insider ownership* terhadap *capital expenditure* menunjukkan nilai koefisien *regresi* sebesar 15.609 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.000. Menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan, sehingga hipotesis kedua **diterima**.

Variabel *Profitabilitas*

Hasil pengujian *profitabilitas* terhadap *capital expenditure* menunjukkan nilai koefisien *regresi* sebesar 0.207 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.739. Menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis ketiga **ditolak**.

Variabel *Kesempatan Investasi*

Hasil pengujian kesempatan investasi terhadap *capital expenditure* menunjukkan nilai koefisien *regresi* sebesar 1.202 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.012. Menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan, sehingga hipotesis keempat **diterima**.

Variabel *Pertumbuhan Penjualan*

Hasil pengujian pertumbuhan penjualan terhadap *capital expenditure* menunjukkan nilai koefisien *regresi* sebesar 1.302 dengan arah positif dan nilai signifikan sebesar 0.051. Menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan

berpengaruh positif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis kelima **ditolak**.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Internal Cash Flow* terhadap *Capital Expenditure*

Penelitian ini menunjukkan bahwa *internal cash flow* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*, sehingga hipotesis pertama **ditolak**. Artinya, semakin besar *internal cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar *capital expenditure* perusahaan. Namun pengaruh yang ada bernilai tidak signifikan, artinya bahwa perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan *capital expenditure* lebih mempertimbangkan faktor lain diluar *internal cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2005) yang menyatakan bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Capital Expenditure*

Penelitian ini menunjukkan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital expenditure*, sehingga hipotesis kedua **diterima**. Hubungan negatif dan signifikan ini menjelaskan bahwa tingkat kepemilikan manajerial berbanding terbalik dengan tingkat *capital expenditure*. Dimana semakin tinggi *insider ownership* perusahaan maka *capital expenditure* semakin rendah, hal tersebut dikarenakan dengan *insider ownership* yang tinggi dalam perusahaan maka manajer akan memiliki posisi yang kuat untuk mengontrol perusahaan, hal tersebut karena manajer memiliki hak *voting* yang tinggi pula. Adanya *insider ownership* yang tinggi diharapkan dapat menekan *over investment* yang dilakukan oleh manajer. Namun ketika *insider ownership* didalam perusahaan rendah maka manajer akan

melakukan keputusan investasi demi kepentingan pribadi mereka, dan tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adi dan Muid (2013) yang menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Capital Expenditure*

Penelitian ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*, sehingga hipotesis ketiga **ditolak**. Hubungan negatif dan tidak signifikan ini menjelaskan bahwa *profitabilitas* yang merupakan salah satu sumber dana internal sedang mengalami penurunan, dimana menunjukkan sumber dana internal yang dimiliki perusahaan dalam jumlah yang minimum dan perusahaan kekurangan sumber dana internal, dalam hal ini perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk *Capital Expenditure*. Sehingga ketika *profitabilitas* perusahaan menurun maka perusahaan tetap mampu untuk melakukan *Capital Expenditure* tanpa mempertimbangkan *profitabilitas* perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aulianifa dan Mahfud (2010) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh *Kesempatan Investasi* terhadap *Capital Expenditure*

Penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*, sehingga hipotesis keempat **diterima**. Hubungan positif dan signifikan antara kesempatan investasi dengan *capital expenditure* memperkuat konsep *pecking order theory* yang menyatakan bahwa ketika kesempatan investasi dimasa yang akan datang lebih baik maka manajer akan mengambil kesempatan tersebut. Artinya, ketika

tingkat kesempatan investasi yang semakin naik maka mendorong manajer untuk mengambil peluang tersebut demi kemakmuran pemegang saham. Sehingga *capital expenditure* perusahaan akan meningkat seiring peningkatan kesempatan investasinya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidi (2003), Aulianifa dan Mahfud (2010) serta Hidayati dan Daniar (2013) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Capital Expenditure*

Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*, sehingga hipotesis kelima **ditolak**. Artinya, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin tinggi juga *capital expenditure* perusahaan. Namun pengaruh pertumbuhan penjualan mempunyai nilai tidak signifikan terhadap *capital expenditure*. Menjelaskan bahwa keputusan *capital expenditure* tidak mempertimbangkan faktor lain diluar pertumbuhan penjualan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pithaloka (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan dalam kebijakan pendanaan perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh *internal cash flow*, *insider ownership*, profitabilitas, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan terhadap *capital expenditure*, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengujian hipotesis pertama yang menghasilkan kesimpulan untuk menolak hipotesis H₁, dari hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*.

2. Pengujian hipotesis kedua yang menghasilkan kesimpulan untuk menerima hipotesis H₂, dari hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Capital Expenditure*.
3. Pengujian hipotesis ketiga yang menghasilkan kesimpulan untuk menolak hipotesis H₃, dari hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*.
4. Pengujian hipotesis keempat yang menghasilkan kesimpulan untuk menerima hipotesis H₄, dari hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital Expenditure*.
5. Pengujian hipotesis kelima yang menghasilkan kesimpulan untuk menolak hipotesis H₅, dari hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital Expenditure*.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Penelitian ini mengambil sampel kecil yaitu difokuskan pada perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian tidak bisa digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *internal cash flow*, *insider ownership*, *profitabilitas*, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan.

Saran

Untuk mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian agar tidak hanya terfokus pada *capital expenditure* perusahaan manufaktur, mungkin dapat dilakukan pada perusahaan LQ-45 atau seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel yang digunakan, agar hasil yang diperoleh lebih menjelaskan faktor apa saja yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan, misal seperti kebijakan dividen, likuiditas, dan resiko bisnis.

Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan gambaran kepada investor dengan adanya proporsi kepemilikan manajerial didalam perusahaan akan mampu mengurangi *agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham, sehingga dalam pengeluaran modal yang dilakukan oleh manajer akan lebih optimal.

Hasil penelitian ini, bagi manajemen perusahaan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *internal cash flow*, *insider ownership*, *profitabilitas*, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan terutama untuk *insider ownership* dan kesempatan investasi dalam pengeluaran modal.

DAFTAR PUSTAKA

Adi, Dimas Kusuma, dan Dul Muid. (2013). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Capital Expenditure: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory". *Jurnal ISSN*, Vol. 2 No.4, 2013. hal. 1-15.

Aulianifa, Arum, dan Drs. H.Mohammad Kholiq Mahfud, Msi. (2010). "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Profitability, Retained Earning Dan Sale Terhadap Capital Expenditure".

Ayu, Stephana Diah. (2005). "Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Pembelanjaan Modal". *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol. IV No.7, September 2005.

Brigham, dan Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku satu Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Universitas Diponegoro.

Hamidi, Masyhuri. (2003). "Internal Cash Flow, Insider Ownership, Investment Opportunity dan Capital Expenditure: Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order dan Manjerial". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18 No. 3, 2003. hal. 271-287.

Hidayanti, Ery. (2012). "Pengaruh Internal Cash Flow Dan Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure". *Jurnal WIGA* Vol.2 No.2, ISSN No.2088-0944.

Hidayanti, Ery, dan Ratna Wijayanti Daniar Paramita. (2013). "Pecking Order Hypotesis Teory : Pengaruh Opportunity Investment Dan Resiko Bisnis Terhadap Capital Expenditure." *Jurnal WIGA*, Vol.3, No.2.

Husnan, Suad. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN

Pithaloka, Nina Diah. (2009). "Pengaruh Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory". *Tesis*: <http://fe-akuntansi.unila.ac.id>

Sartono, Agus. (2001). "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi". Edisi Keempat. Yogyakarta: BFFE.

Silvana, Silvia. (2012). "Pengaruh Internal Cash Flow, Intensitas Modal, Insider Ownership Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Capital Expenditure Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2001".

- Sugiono.(2009). “*Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*”.Edisi Kedelapan. Bandung: Alfabeta.
- Utami, Mudji. (2011).” Pengujian *Pecking Order Theory* Dan *Managerial Theory* Pada Bursa Efek Indonesia”. Makalah di sajikan dalam Seminar Internasional Dan Call For Papers” Towards Excellent Small Business”,Yogyakarta, 27 April 2011.
- Widyaningdyah, Agnes Utari.(2001).“Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Earning Management Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia”.*Jurnal Akuntansi dan Keuangan*,Vol. 3 No. 2, November 2001.hal.89-101.
- www.idx.co.id. Situs Resmi PT. Bursa Efek Indonesia