

**ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP,
INTERNAL CASH FLOW, INVESTMENT
OPPORTUNITY, PROFITABILITY, RETAINED
EARNING DAN SALES TERHADAP CAPITAL
EXPENDITURES**

**(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI
Periode 2005-2009)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

ARUM AULIANIFA
NIM. C2A007020

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Arum Aulianifa
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007020
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, INTERNAL CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY, PROFITABILITY, RETAINED EARNING DAN SALES TERHADAP CAPITAL EXPENDITURES (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2009)**
Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MSi.

Semarang, 27 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MSi.

NIP. 19570811 198503 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Arum Aulianifa

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007020

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, INTERNAL CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY, PROFITABILITY, RETAINED EARNING DAN SALES TERHADAP CAPITAL EXPENDITURES (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2009)**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 27 Juni 2011

Tim Penguji

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MSi (.....)
2. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)
3. Drs. H. Syuhada Sofian. MSIE (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Arum Aulianifa, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Internal cash Flow, Investment Opportunity, Profitability, Retained Earning dan Sales Terhadap Capital Expenditures* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2009)**, adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Juni 2011
Yang membuat pernyataan,

(Arum Aulianifa)
NIM : C2A007020

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Laa Tahzan, Innallaha Ma’ana”
“Let’s dream. Dream big, believe it, achieve it”

Skripsi ini kupersembahkan untuk :
Ibu bapakku tersayang
Adikku tersayang
Semua orang yang aku sayangi

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability*, *retained earning* dan *sales* terhadap *capital expenditures* perusahaan. *Pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses* yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai pendapat yang berbeda. *Pecking order hypotheses* mengungkapkan bahwa manajer memilih tingkat alokasi *capital expenditures* yang dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan mengabaikan keberadaan *insider ownership*. Sedangkan *managerial hypotheses* mengungkapkan bahwa manajer yang memiliki kepemilikan saham kurang dari 100% akan melakukan *capital expenditures* melebihi jumlah yang dapat memakmurkan pemegang saham lainnya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sejumlah 49 perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan periode penelitian mulai tahun 2005-2009. Metode analisis yang digunakan adalah regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian adalah variabel *internal cash flow*, *investment opportunity* dan *sales* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *capital expenditures*. Sedangkan variabel *insider ownership*, *profitability* serta *retained earning* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *capital expenditures*. Hasil penelitian ini secara parsial mendukung berlakunya *pecking order hypotheses* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Kata kunci : *Insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability*, *retained earning*, *sales*, *capital expenditures*, *pecking order hypotheses*, *managerial hypotheses*.

ABSTRACT

The objectives of this study were to observe the effects of insider ownership, internal cash flow, investment opportunity, profitability, retained earning and sales on the capital expenditures in the company. Pecking order hypotheses and managerial hypotheses have a different argument about capital expenditures. Pecking order hypotheses say that managers choose the level of capital expenditures that maximizes the wealth of current shareholders regardless of the insider ownership in the firm. While the managerial hypotheses say that managers whose ownership proportion are small choose the level of capital expenditures higher than that which would maximize the wealth of other current shareholder.

This study uses secondary data are taken from the manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia. 49 companies as sample were taken using purposive sampling from the period of 2005-2009. The analytical method for this study uses The Ordinary Leas Square Regression with significance level of 5%.

The result of this study shows that the internal cash flow, investment opportunity and sales have positive and significant impact on the capital expenditures. However, the insider ownership, profitability and retained earning haven't significant impact on the capital expenditures. This study favour the pecking order hypotheses on Indonesian manufacturing company.

Keywords : Insider ownership, internal cash flow, investment opportunity, profitability, retained earning, sales, capital expenditures, pecking order hypotheses, managerial hypotheses.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya serta kekuatan lahir dan batin kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Internal cash Flow, Investment Opportunity, Profitability, Retained Earning* dan *Sales Terhadap Capital Expenditures* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2009)”**, sebagai syarat untuk menyelesaikan studi Program sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro karena telah memberikan kesempatan pada penulis untuk menyelesaikan studi.
2. Bapak H. Susilo Toto Raharjo, S.E., M.T., selaku Ketua Jurusan Manajemen yang telah banyak membantu memberikan arahan selama peneliti menempuh masa studi.
3. Bapak Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, Msi. selaku dosen pembimbing atas bimbingan, dorongan, dan nasihat yang sangat berharga.

4. Ibu Farida Indriani, SE., MM. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan.
5. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, MM serta Bapak Drs. H. Syuhada Sofian. MSIE atas sumbang sarannya pada penulisan skripsi ini.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama masa studi sehingga penulis memiliki dasar pengetahuan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Kedua orang tua tersayang, Ibu Rini Widiastuti, SH dan Bapak Mustofa, SH atas kasih sayang, do'a, bimbingan serta dukungan yang tak pernah terputus kepada penulis.
8. Adikku tersayang, Faesha Hashfiananda yang selalu mendo'akan dan selalu menghibur penulis dengan canda dan manjanya.
9. Sahabat-sahabat terbaik penulis, CBC. Yustina Amrita, Inneke Pradipta, Eny Putriani, Ni Luh Desy Ayucista dan Finida Rahmawati yang selalu memberikan dukungan. Terimakasih untuk persahabatannya yang tulus.
10. Hapsari Citra, Rizky Arimawati, Arma Hedita, Munica Apriani dan Fadillah Aziati. Teman berbagi dan berkeluh kesah di kampus yang selalu mendukung dan membantu selama penulis menjalankan studi dan menyelesaikan skripsi ini.
11. Sahabat kos tersayang, Lilis Suryani, Tya Maria, Yaya Lutfya, serta teman-teman *ex*-penghuni Dynasty. Terimakasih atas semua perhatian, kebaikan dan dukungannya.

12. Sahabat dalam segala hal, Arum kusumawardani. *Partner* ke perpustakaan yang menyenangkan.
13. Taufik Rusdiyanto, atas kasih, do'a, dukungan, semangat, kesabaran dan keceriaan yang selalu diberikan kepada penulis. *You are my best partner ever.*
14. Teman-teman seperjuangan, *Management Squad 2007*. Terimakasih atas pertemanan dan kebersamaan yang kalian berikan. Sukses untuk kita semua.
15. Teman-teman pengurus HMJM periode 2009/2010 atas dukungan dan pengalaman organisasi yang sangat berharga.
16. Dan kepada semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak

Semarang, 27 Juni 2011

Arum Aulianifa

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	17
1.3 Tujuan Penelitian.....	19
1.4 Manfaat Penelitian.....	20
1.5 Sistematika Penulisan	20
BAB II TELAAH PUSTAKA	22
2.1 Landasan Teori.....	22
2.1.1 Manajemen Keuangan	22
2.1.2 Teori Keagenan (<i>agency Theory</i>).....	23
2.1.2.1 <i>Pecking Order Hypotheses</i>	26
2.1.2.2 <i>Managerial Hypotheses</i>	27
2.1.3 <i>Capital expenditures</i>	28
2.1.4 <i>Insider Ownership</i>	30
2.1.5 <i>Internal Cash Flow</i>	32
2.1.6 <i>Investment Opportunity</i>	34
2.1.7 <i>Profitability</i>	36
2.1.8 <i>Retained Earning</i>	36
2.1.9 <i>Sales</i>	37
2.2 Penelitian Terdahulu.....	38
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	44
2.4 Perumusan Hipotesis	48
BAB III METODE PENELITIAN	50
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	50
3.1.1 Variabel Dependen	50
3.1.2 Variabel Independen.....	51

3.1.2.1 <i>Insider Ownership</i>	51
3.1.2.2 <i>Internal Cash Flow</i>	51
3.1.2.3 <i>Investment Opportunity</i>	52
3.1.2.4 <i>Profitability</i>	53
3.1.2.5 <i>Retained Earning</i>	53
3.1.2.6 <i>Sales</i>	53
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	56
3.3 Penentuan Populasi dan Sampel.....	56
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	59
3.5 Metode Analisis.....	60
3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	60
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	60
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas.....	61
3.5.1.3 Uji Autokorelasi.....	61
3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	63
3.5.2 Analisis Regresi Berganda.....	64
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	65
3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	65
3.5.3.2 Uji Statistik F.....	65
3.5.3.3 Uji Statistik t.....	66
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	69
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian.....	69
4.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	69
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	69
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	73
4.3.1 Uji Normalitas.....	74
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	77
4.3.3 Uji Autokorelasi.....	79
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	80
4.4 Analisis Regresi Berganda.....	82
4.5 Pengujian Hipotesis.....	86
4.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	86
4.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F).....	87
4.5.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji-t).....	88
4.6 Pembahasan.....	93
4.6.1 Variabel <i>Insider Ownership</i> dan Pengaruhnya Terhadap <i>Capital Expenditures</i>	95
4.6.2 Variabel <i>Internal Cash Flow</i> dan Pengaruhnya Terhadap <i>Capital Expenditures</i>	97

4.6.3 Variabel <i>Investment Opportunity</i> dan Pengaruhnya Terhadap <i>Capital Expenditures</i>	98
4.6.4 Variabel <i>Profitability</i> dan Pengaruhnya Terhadap <i>Capital Expenditures</i>	98
4.6.5 Variabel <i>Retained Earning</i> dan Pengaruhnya Terhadap <i>Capital Expenditures</i>	100
4.6.6 Variabel <i>Sales</i> dan Pengaruhnya Terhadap <i>Capital Expenditures</i>	102
BAB V PENUTUP	102
5.1 Kesimpulan	100
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	105
5.3 Saran	105
DAFTAR PUSTAKA	108
LAMPIRAN-LAMPIRAN	111

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Kuantitatif tahun 2005-2009.....	14
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	41
Tabel 3.1 Definisi Operasional.....	54
Tabel 3.2 Prosedur Pemilihan Sampel.....	57
Tabel 3.3 Sampel Penelitian.....	58
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	70
Tabel 4.2 Uji kolmogorov-Smirnov.....	74
Tabel 4.3 Uji Kolmogorov-Smirnov.....	75
Tabel 4.4 Uji Multikolonieritas.....	78
Tabel 4.5 Koefisien Korelasi.....	79
Tabel 4.6 Uji Aulokorelasi Model Durbin-Watson.....	80
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Park.....	81
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi.....	86
Tabel 4.9 Hasil Uji-F.....	87
Tabel 4.10. Hasil uji-t.....	88

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1	Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang Tahunan Tahun 2001-2010 4
Gambar 2.2	Kerangka Pemikiran Teoritis 48
Gambar 4.1	Grafik Histogram..... 76
Gambar 4.2	Grafik Normal Plot 77
Gambar 4.3	Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas 82

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A. Daftar Perusahaan Sampel.....	108
Lampiran B. Data Variabel Dependen dan Variabel independen	111
Lampiran C. Hasil Output SPSS	124

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan industri merupakan unit proses yang mengolah *input* berupa sumber daya menjadi *output* dengan formasi tertentu melalui proses penambahan nilai. Perusahaan dituntut untuk memperhatikan produktivitas produksinya, menjaga agar setiap kegiatan yang dilakukan efektif dalam upaya pencapaian tujuan dan efisien dalam penggunaan sumber daya. Berbeda dengan proses penilaian produktivitas perusahaan yang dilihat dari efektivitas dan efisiensi produksinya, penilaian dalam bidang akuntansi dan keuangan dilihat dari sisi yang berbeda.

Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari posisi neraca perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu, atau dilihat dari nilai buku aktiva yang dimiliki. Selain itu, nilai perusahaan dapat dilihat dari investasi yang akan dikeluarkan perusahaan pada masa yang akan datang. Aktiva yang dimiliki perusahaan tercermin dalam Neraca suatu perusahaan, sedangkan opsi investasi adalah nilai aktiva yang sangat bergantung pada pengeluaran yang akan dikeluarkan oleh manajer (Pagalung, 2001). Salah satu komponen pengeluaran perusahaan yang dianggap penting dan berhubungan dengan konsep di atas adalah pengeluaran modal atau *capital expenditures*.

Beberapa ahli menyampaikan definisi tentang *capital expenditures* perusahaan serta menyebutnya dengan beberapa istilah yang berbeda. Griner dan

Gordon (1995) menggunakan istilah *capital expenditures* dan mendefinisikannya sebagai sejumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap *property, plant, equipment*. Bambang Riyanto (2001) menyebut *capital expenditures* dengan istilah pembelanjaan perusahaan dan mendefinisikannya sebagai pengalokasian dana untuk diinvestasikan dalam berbagai aset perusahaan.

Secara sederhana, *capital expenditures* perusahaan adalah alokasi yang direncanakan (dalam *budget*) untuk melakukan pembelian, perbaikan, atau penggantian segala sesuatu yang dikategorikan sebagai aset perusahaan secara akuntansi. *Capital expenditures* perusahaan merupakan salah satu komponen pengeluaran yang memiliki arti penting bagi perusahaan untuk membuat keputusan pembiayaan (*financing decision*) serta keputusan investasi (*investment decision*). *Capital expenditures* merupakan pengeluaran yang dapat memberi keuntungan di masa depan dan karenanya diperlakukan sebagai pengeluaran modal dan bukan sebagai biaya dari periode saat terjadi (Horne, 2005).

Pentingnya peran *capital expenditures* perusahaan semakin jelas apabila dilihat dari dua sisi, sudut pandang makroekonomi serta sudut pandang mikroekonomi. Sebagaimana disebutkan pada Dornbusch dan Fisher (1987) dalam Griner dan Gordon (1995), pada level makroekonomi, *capital expenditure* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan merupakan salah satu bagian dominan yang membentuk permintaan agregat untuk barang modal, komponen produk nasional bruto (GNP), variabel pertumbuhan ekonomi dan siklus bisnis. Tingkat *capital expenditures* maksimum akan memberikan sumbangan terhadap peningkatan kondisi makroekonomi.

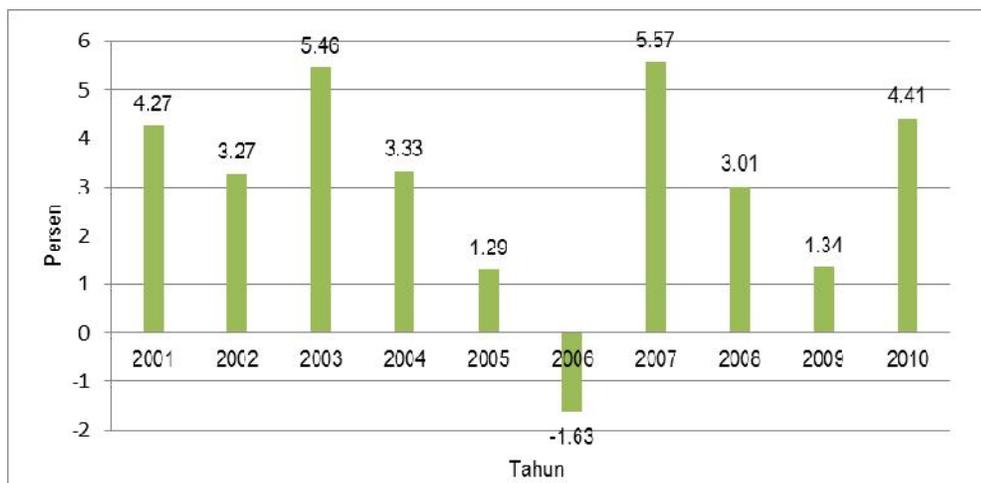
Pada level mikroekonomi, Nicholson (1992) dalam Griner dan Gordon (1995) menjelaskan bahwa *capital expenditures* perusahaan mempengaruhi keputusan-keputusan produksi, seberapa besar dana akan diinvestasikan dalam aset tetap. Dalam hal ini perusahaan menjalankan salah satu fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi. Pengeluaran modal yang dilakukan oleh perusahaan secara langsung akan mempengaruhi efektivitas dan efisiensi produksi perusahaan. Selain itu, menurut Bromiley (1986) dalam Griner dan Gordon (1995), *capital expenditures* perusahaan juga akan berpengaruh terhadap rencana strategik. Apabila dihubungkan dengan kinerja perusahaan, seperti diungkapkan oleh McConnel dan Muscarella (1985) dalam Griner dan Gordon (1995), tingkat *capital expenditures* yang maksimal akan memaksimalkan kinerja perusahaan dan secara lebih luas akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan industri negara. Peningkatan pertumbuhan industri akan meningkatkan level pertumbuhan ekonomi yang berujung pada meningkatnya level kondisi makroekonomi Indonesia.

Beberapa motivasi manajer perusahaan untuk melakukan pengeluaran modal menurut Gitman (2003) diantaranya untuk menambah aset tetap perusahaan, mengganti aset yang dianggap sudah habis umur ekonomisnya dengan tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Bagi perusahaan manufaktur, *capital expenditures* merupakan salah satu faktor penting dalam pertumbuhan perusahaan. Sebagian besar *capital expenditures* perusahaan manufaktur diwujudkan pada peralatan, mesin atau pabrik karena perusahaan ini

bergerak di bidang pembuatan barang berwujud atau pengolahan bahan baku menjadi barang jadi yang siap dikonsumsi oleh masyarakat.

Peran industri manufaktur bagi perekonomian tidak bisa dipandang sebelah mata. Ekspor hasil produksi industri manufaktur juga memberikan sumbangan bagi pendapatan nasional. Gambar 1.1 berikut adalah gambaran pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang tahunan, tahun 2001-2010. Dari grafik di bawah ini dapat diperoleh gambaran mengenai tingkat produktivitas perusahaan manufaktur di Indonesia.

Gambar 1.1
Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang Tahunan
Tahun 2001-2010



Sumber: BPS

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang tahunan pada setiap tahun dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2010 berfluktuasi dengan pertumbuhan minus hanya terjadi pada tahun 2006. Sedangkan pada tahun-tahun lainnya terjadi pertumbuhan positif. Industri manufaktur yang menyumbangkan pengaruh cukup besar untuk

pertumbuhan ekonomi seharusnya dapat lebih memaksimalkan pertumbuhannya. Perannya akan semakin terlihat apabila industri manufaktur berhasil mengoptimalkan kinerja pabrik dan mesin industri yang digunakan. Hal tersebut dapat memaksimalkan kapasitas produksi sehingga industri manufaktur bisa berjalan secara efektif dan efisien. Oleh sebab itu kehati-hatian dalam mengambil keputusan investasi pada aset tetap (*capital expenditures*) harus dijadikan fokus perhatian.

Dua hipotesis mengenai keputusan manajemen keuangan yang termasuk dalam teori keagenan (*agency theory*), yaitu *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses*. Keduanya mempunyai pandangan berbeda mengenai keputusan investasi dan sumber pendanaan sebuah perusahaan serta menggambarkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik antara manajer dan pemegang saham ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan dan menimbulkan kerugian berupa munculnya *agency cost of equity* bagi perusahaan. Biaya keagenan ini meliputi biaya pengawasan, *bonding cost*, dan *residual loss*.

Pecking order hypotheses yang diajukan oleh Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa para manajer memilih tingkat pengeluaran modal yang memiliki kemampuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini, tanpa mempertimbangkan kepentingannya dalam perusahaan yang bersangkutan. Hipotesis ini mengabaikan *conflict of interest* antara para manajer dengan pemegang saham saat ini.

Berbeda dengan asumsi *pecking order hypotheses*, Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham suatu perusahaan kurang dari seratus persen, sehingga manajer mendapatkan insentif dan kesempatan untuk melakukan tindakan yang tidak menguntungkan bagi pemilik lain, serta cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya. *Conflict of interest* antara manajer dengan pemegang saham sangat terlihat pada hipotesis ini.

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa terdapat beberapa cara untuk mengurangi *agency cost* yang muncul akibat *agency conflict*. Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Hal ini untuk mengurangi munculnya *moral hazard* yang mungkin dilakukan oleh manajemen karena manajer akan merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta ikut menanggung risiko sebagai bagian dari konsekuensi apabila terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan. Kedua, meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan tujuan memaksa manajemen mencari sumber pendanaan dari luar untuk investasi karena perusahaan tidak memiliki persediaan *free cash flow* yang cukup. Upaya untuk mengurangi *agency cost* ketiga adalah meningkatkan pendanaan dengan hutang. Keempat, *institutional investor* sebagai *monitoring agents* yang dapat mewakili suatu sumber kekuasaan untuk mendukung atau menghambat keberadaan manajemen.

Dalam berbagai literatur disebutkan terdapat beberapa komponen yang mempengaruhi tingkat *capital expenditures* perusahaan. Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *capital expenditures*

perusahaan juga telah banyak dilakukan, misalnya oleh Myers (1984), Griner dan Gordon (1995), Pagalung (2001), Sartono (2001), Hamidi (2003), serta Yeannie dan Handayani (2007). Sedangkan faktor-faktor penentu tingkat *capital expenditures* perusahaan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah *insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability*, *retained earning* dan *sales*. Beberapa komponen tersebut, secara teoritis ada yang berpengaruh positif, serta ada yang berpengaruh negatif terhadap tingkat *capital expenditures* perusahaan yang bersangkutan.

Hipotesis *pecking order* dan hipotesis *managerial* memberikan pendapat yang bertentangan mengenai hubungan antara tingkat *insider ownership* dengan *capital expenditures* perusahaan. Tidak adanya *conflict of interest* pada *pecking order hypotheses* menghasilkan prediksi bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *capital expenditures* perusahaan. Dalam hipotesis manajerial, tingkat *insider ownership* yang rendah memberikan insentif bagi para manajer untuk melakukan tingkat *capital expenditures* perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Keberadaan *insider ownership* diharapkan mampu menekan *over investment* yang mungkin terjadi dalam *capital expenditures* perusahaan, karena mereka juga akan menanggung risiko dari setiap pengeluaran atau investasi yang dilakukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sartono (2001) menyimpulkan bahwa *internal cash flow* merupakan faktor penentu penting *capital expenditures*. Pendanaan untuk *capital expenditures* akan diambilkan dari dana internalnya terlebih dahulu. Semakin besar *internal cash flow* perusahaan maka semakin besar

capital expenditures-nya. Tetapi hasil penelitian tersebut menyebutkan bahwa *internal cash flow* tidak dapat secara langsung menunjukkan terjadi *pecking order* atau *managerial hypotheses*.

Pembahasan tentang pengaruh *internal cash flow* terhadap *capital expenditures* akan melibatkan pembahasan tentang *conflict of interest* antara para manajer dengan para pemegang saham sebagai pemerjelas apabila dihubungkan dengan *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses*. Seperti yang dituliskan oleh Griner dan Gordon (1995), *pecking order hypotheses* yang dikemukakan oleh Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984), manajer akan memilih tingkat pembelanjaan modal yang memaksimalkan kemakmuran pemegang saham saat ini, tanpa memperhatikan kepemilikan manajer tersebut atas saham perusahaan. Keputusan manajer menggunakan *internal cash flow* untuk melakukan *capital expenditures* perusahaan karena terdapat *information assymetries* antara manajer tersebut dengan calon pemegang saham potensial. Sedangkan pada hipotesis *managerial* difokuskan pada *conflict of interest (agency problem)* yang terjadi antara para manajer dengan para pemegang saham saat ini yang muncul dari pemisahan atas kepemilikan dan kontrol. Manajer yang memiliki saham pada perusahaan (*insider ownership*) akan menggunakan *internal cash flow* untuk membuat tingkat *capital expenditures* perusahaan melebihi tingkat yang memaksimumkan kemakmuran pemegang saham lain saat ini.

Opsi investasi suatu perusahaan di masa yang akan datang tidak hanya semata-mata ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam

memanfaatkan *investment opportunity* dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Gaver dan Gaver dalam Hamidi, 2003). Perusahaan-perusahaan dengan *investment opportunity* yang bagus akan cenderung untuk menerbitkan ekuitas. Sedangkan perusahaan dengan *investment opportunity* yang buruk akan melakukan pendanaan dengan hutang.

Berdasarkan *pecking order hypotheses*, jika *investment opportunity* dimasa yang akan datang lebih baik maka manajer berusaha mengambil peluang tersebut demi memakmurkan kepentingan pemegang saham, sehingga *capital expenditures* akan meningkat sesuai dengan *investmen opportunity* perusahaan. Di sisi lain, *managerial hypothesis* berpendapat bahwa terjadi *over investment* atau *under investment* sebagai akibat dari investasi berlebihan yang dilakukan oleh manajer karena mereka melakukan *capital expenditures* tanpa memperhitungkan kesejahteraan pemegang saham dan *investment opportunity* yang ada.

Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap investasi perusahaan. Tingkat profitabilitas merupakan gambaran kemampuan sejumlah aset perusahaan dalam menghasilkan sejumlah laba tertentu. Manajer keuangan berusaha mengambil keputusan investasi, dalam hal ini *capital expenditures*, dengan mempertimbangkan tingkat profitabilitas yang ingin dicapai perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba selanjutnya. Tingkat profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan proksi *Return on Assets (ROA)*. ROA yang positif mengindikasikan aset perusahaan mampu menghasilkan laba. ROA juga dapat meningkatkan kepercayaan perusahaan untuk menambah *earning assets* dengan harapan akan meningkatkan laba perusahaan.

Retained earning (laba ditahan) merupakan bagian dari *earning after tax* (*EAT*) perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk membayar dividen yang besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba. Sebaliknya, dengan investasi dan keputusan pendanaan, pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi. Laba ditahan ini nantinya dapat digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam melakukan pengeluaran modal atau investasi. Dalam hal ini, laba ditahan dianggap mempunyai hubungan yang positif dengan investasi.

Faktor terakhir yang berpengaruh terhadap tingkat *capital expenditures* perusahaan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah *sales* (penjualan). Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi diharapkan akan memperoleh arus kas masuk berupa *earning* bagi perusahaan yang tinggi. Besarnya arus kas masuk akan berpengaruh positif terhadap alokasi pengeluaran perusahaan, termasuk peluang untuk melakukan *capital expenditures*.

Berbagai penelitian klasik untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *capital expenditures* perusahaan telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan pertentangan hasil satu sama lain. Adanya *research gap* dari penelitian terdahulu menjadi salah satu alasan dilakukannya penelitian ini.

Penelitian Griner dan Gordon (1995) yang mengungkapkan pengaruh *internal cash flow* dan *insider ownership* terhadap *capital expenditures* perusahaan, menyatakan hubungan positif signifikan antara *capital expenditures* perusahaan dengan *insider ownership*. Hasil penelitian ini mendukung berlakunya

hipotesis manajerial yang menyatakan bahwa pengurangan terhadap tingkat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dapat mengurangi kecenderungan manajer untuk menginvestasikan modal perusahaan untuk melakukan *capital expenditures*.

Hamidi (2003) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *internal cash flow*, *insider ownership* dan *investment opportunity* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan manufaktur yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai perusahaan publik di *Jakarta Stock Exchange* antara tahun 1993-1996. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa hubungan variabel *capital expenditures* dengan variabel *insider ownership* relatif kurang kuat bahkan secara statistik tidak ada yang signifikan. Hasil ini mengindikasikan berlakunya hipotesis *pecking order* serta sejalan dengan hasil penelitian Sartono (2001) serta Yeannie dan Handayani (2007). Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Griner dan Gordon (1995).

Sartono (2001) telah meneliti aliran kas internal dan kepemilikan manajer dan pengaruhnya terhadap pembelanjaan modal perusahaan di luar sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian tersebut mengemukakan bahwa aliran kas internal berpengaruh positif terhadap pembelanjaan modal perusahaan, hal ini sejalan dengan teori yang berlaku. Penelitian Hamidi (2003) mengemukakan hasil yang sama, bahwa *internal cash flows* berpengaruh positif terhadap pembelanjaan modal perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Yeannie dan Handayani (2007) yang melakukan penelitian tentang pengaruh kesempatan investasi, *internal cash flow*, *insider*

ownership terhadap *capital expenditures* mengungkapkan hasil bahwa *internal cash flow* merupakan penentu penting bagi *capital expenditures*. Yeannie dan Handayani menyebutkan bahwa penelitiannya konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fazzary, et al., (1988) dan Hamidi (2003), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Myers dan Majluf (1984)

Teori yang ada menjelaskan bahwa *investment opportunity* mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *capital expenditures* perusahaan. Konsisten dengan teori tersebut, penelitian Hamidi (2003) mengungkapkan hal yang sama. Yeannie dan Handayani (2007) juga menyebutkan bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital expenditures*. Namun demikian, hasil penelitian Myers (1984) mengungkapkan hasil yang bertentangan, bahwa pinjaman perusahaan berhubungan terbalik dengan nilai perusahaan yang tergantung pada nilai kesempatan investasi masa yang akan datang.

Tingkat profitabilitas memberikan gambaran akan kemampuan sejumlah aset perusahaan dalam menghasilkan sejumlah laba tertentu. Teori ini menjelaskan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *capital expenditures* perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian Baskin (1989) yang mengambil judul “*An Empirical Investigation of the Peking Order Hypothesis*”. Perbedaan hasil penelitian ditunjukkan oleh Guanqun Tong dan J. Green (2004) yang melakukan penelitian terhadap *growth of investment* pada perusahaan-perusahaan di Cina dengan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap *growth of investment*.

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Menurut Partington (1989) dalam Sudjono (2005), terdapat ketergantungan antara dividen dan investasi, dimana rasio dividen berbanding terbalik dengan ketersediaan peluang investasi.

Fama (1974) dalam Wibowo dan Ekaningrum (2002) menemukan adanya hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan investasi di Amerika. Konsisten dengan penelitian tersebut, Hamidi (2003) serta Griner dan Gordon (1995) juga mengungkapkan bahwa *sales* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital expenditures*. Sedangkan Adejadi (1998) menemukan hubungan yang negatif antara penjualan dengan investasi. Maka dari itu terdapat riset gap untuk variabel sales ini.

Selain perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yang dihasilkan para ahli, adanya fenomena bisnis menjelaskan ketidaksesuaian penjelasan teoritis mengenai pengaruh beberapa variabel yang mempengaruhi *capital expenditures* perusahaan. Berikut ini adalah data empiris dari beberapa perusahaan mengenai variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini. Berdasarkan Tabel 1.1 berikut dapat dilakukan analisis sementara mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap *capital expenditures* perusahaan. Analisis sementara ini digunakan untuk mengetahui konsistensi pengaruh *internal cash flow investment opportunity*, *profitability*, *retained earning* dan *sales* yang diperkirakan selalu berpengaruh positif terhadap *capital expenditures* perusahaan serta konsistensi pengaruh *insider ownership* yang diperkirakan mempunyai pengaruh negatif terhadap *capital expenditures* perusahaan.

Tabel 1.1
Rata-rata dari *Insider Ownership*, *Internal Cash Flow*, *Investment Opportunity*, *Investment Opportunity*, *Profitability*, *Retained Earning*, *Sales* dan *Capital expenditures* Pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI dan Mempunyai *Insider Ownership* Selama Lima Tahun

Variabel	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Insider Ownership</i> (%)	43,354	43,308	43,632	43,623	44,157
<i>Internal Cash Flow</i> (Juta Rp)	133.07	266.030	(22.686)	514.685	280.590
<i>Investment Opportunity</i> (%)	8,062	8,555	12,621	7,254	7,779
<i>Profitability</i> (%)	0,081	0,029	0,035	0,035	0,038
<i>Retained Earning</i> (Juta Rp)	25,331	25,434	25,388	25,658	25,767
<i>Sales</i> (Juta Rp)	26,908	26,925	26,937	27,306	26,989
<i>Capital expenditures</i> (Juta Rp)	156.50	(97.961)	666.533	(259.563)	15.705

Sumber: ICMD dan annual report IDX 2005-2009, yang diolah

Dari Tabel 1.1 di atas data empiris variabel *insider ownership* menunjukkan adanya fenomena bisnis sepanjang tahun penelitian. Penurunan tingkat *insider ownership* sebesar 0,046 pada tahun 2006 dan 0,009 pada tahun 2008 malah diikuti dengan turunnya tingkat *capital expenditures*. Demikian juga dengan kenaikan tingkat *insider ownership* pada tahun 2007 dan 2009 diikuti dengan kenaikan *capital expenditures* pada tahun yang sama. Hal ini bertentangan dengan *managerial hypotheses* yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976), bahwa manajer yang kepemilikan sahamnya pada perusahaan kurang dari seratus persen akan mendapatkan insentif dan kesempatan untuk melakukan tindakan yang menguntungkan bagi kepentingan dirinya serta mengesampingkan kepentingan pihak lain.

Fenomena juga muncul pada variabel *internal cash flow*. *Pecking order hypotheses* serta *managerial hypotheses* yang sama-sama menyatakan bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif dengan *capital expenditures* pada kenyataannya bertentangan dengan data empiris yang ada. *Internal cash flow* yang

mengalami kenaikan pada tahun 2006 dan 2008 tidak diikuti dengan kenaikan *capital expenditures*, serta penurunan *internal cash flow* pada tahun 2007 sebesar 243.344 dan sebesar 243.095 pada tahun 2009 justru diikuti dengan kenaikan *capital expenditures* pada tahun yang bersangkutan.

Pada variabel *investment opportunity* fenomena terjadi pada tahun 2005-2006. Tingkat *investment opportunity* yang naik pada tahun 2006 sebesar 0,493 berbanding terbalik dengan *capital expenditures* yang menurun sebesar 254.462 pada tahun tersebut. Fenomena ini bertentangan dengan pendapat *pecking order hypotheses* bahwa *investment opportunity* pada masa yang akan datang ada pada tingkat yang lebih baik maka manajer berusaha mengambil peluang tersebut demi memakmurkan kepentingan pemegang saham. Usaha tersebut salah satunya dilakukan dengan meningkatkannya *capital expenditures* yang dilakukan oleh perusahaan sejalan dengan peningkatan *investment opportunity*-nya.

Tingkat profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi aset yang dilakukan. Hal ini menunjukkan hubungan yang positif antara *profitability* dengan *capital expenditures*. Namun, terdapat fenomena pada data empiris tahun 2007-2008. Tingkat *profitability* yang tidak menunjukkan perubahan pada tahun tersebut, malah diikuti dengan penurunan *capital expenditures* pada tahun yang bersangkutan.

Fenomena juga terdapat pada variabel *retained earning* sepanjang tahun 2005-2008. Kenaikan *retained earning* pada tahun 2006 dan 2008 tidak diimbangi dengan kenaikan *capital expenditures*, sedangkan penurunan *retained earning*

pada tahun 2007 sebesar 0,046 tidak diimbangi dengan penurunan *retained earning*. kenaikan *retained earning* malah diikuti dengan penurunan *capital expenditures*, sebaliknya penurunan *retained earning* malah diikuti dengan kenaikan *capital expenditures*.

Sesuai dengan Tabel 1.1 di atas, terdapat kenaikan sebesar 0,017 pada tahun 2006 dan sebesar 0,369 pada tahun 2008. Namun, kenaikan tersebut malah diikuti dengan penurunan *capital expenditures* pada tahun yang bersangkutan. Tingkat *sales* juga mengalami penurunan pada tahun 2009 tetapi malah diikuti dengan kenaikan *capital expenditures*-nya. Fenomena ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa variabel *sales* berpengaruh positif terhadap *capital expenditures*

Berdasarkan adanya fenomena bisnis, *research gap*, serta pertentangan antara teori yang ada dengan fakta mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *capital expenditures*, maka dilakukan penelitian tentang **“Analisis Pengaruh Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Profitability, Retained Earning dan Sales Terhadap Capital expenditures (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2009)”**.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai obyek penelitian karena industri ini mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga relevansi hasil penelitiannya diharapkan dapat mewakili seluruh industri yang ada di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Besarnya nilai suatu perusahaan dapat diketahui dengan cara melihat seberapa besar nilai investasi yang akan dikeluarkan perusahaan pada masa yang akan datang, salah satunya pembelanjaan modal atau yang sering disebut dengan istilah *capital expenditures*. Perusahaan manufaktur yang memberikan sumbangan yang cukup besar untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dianggap belum mengoptimalkan tingkat *capital expenditures* yang dapat menguntungkan perusahaan. Hal tersebut menjadi indikasi ketidak maksimalan pertumbuhan industri manufaktur di Indonesia.

Perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh para ahli (*research gap*) mengenai hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi *capital expenditures* menjadi salah satu alasan dilakukannya penelitian ini. Selain itu perbedaan pendapat mengenai pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *capital expenditures* juga muncul dari *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses* yang termasuk ke dalam teori keagenan.

Fenomena gap muncul dari data empiris 3 sampel perusahaan manufaktur selama tahun 2005-2009, yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT Intanwijaya Internasional Tbk dan PT Metrodata Electronics Tbk. Kenaikan *capital expenditures* pada ketiga perusahaan tersebut tidak selalu diikuti dengan kenaikan *internal cash flow*, *investment opportunity*, *retained earning*, *profitability* dan *sales* serta penurunan *insider ownership*. Sebaliknya, penurunan *capital expenditures* juga tidak selalu diikuti dengan penurunan *insider ownership* serta

kenaikan *internal cash flow*, *investment opportunity*, *retained earning*, *profitability* dan *sales*.

Berdasarkan uraian yang telah disebutkan dalam latar belakang di atas, penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh *insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability* dan *sales* perusahaan terhadap *capital expenditures*. Selanjutnya, permasalahan-permasalahan yang dianalisis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009?
2. Bagaimana pengaruh *internal cash flow* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009?
3. Bagaimana pengaruh *investment opportunity* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009?
5. Bagaimana pengaruh *retained earning* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009?
6. Bagaimana pengaruh penjualan (*sales*) terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009?
7. Bagaimana variabel *insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability*, *retained earning* dan *sales* berpengaruh secara

simultan terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian analisis pengaruh *insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability* dan *sales* terhadap *capital expenditures* adalah:

1. Menganalisis pengaruh *insider ownership* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009.
2. Menganalisis pengaruh *internal cash flow* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009.
3. Menganalisis pengaruh *investment opportunity* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009.
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009.
5. Menganalisis pengaruh *retained earning* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009.
6. Menganalisis pengaruh penjualan (*sales*) terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009.
7. Menganalisis apakah variabel *insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability*, *retained earning* dan *sales* berpengaruh

secara simultan terhadap *capital expenditures* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur periode 2005-2009.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini baik secara teoritis maupun praktis diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi para investor, calon investor, analis dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi setelah mengetahui perilaku manajemen perusahaan dalam melakukan pembelanjaan modal.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan investasi khususnya pembelanjaan modal.
3. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian pembelanjaan modal (*capital expenditures*).
4. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi guna perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangan.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang merupakan penjabaran dan teori yang mendukung perumusan hipotesis serta membantu dalam hasil penelitian. Selain itu juga menjelaskan mengenai penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel penelitian tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan dan saran dari hasil penelitian yang merupakan sajian yang telah diperoleh dari hasil analisis data. Saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian merupakan anjuran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui pemaksimalan nilai saham perusahaan untuk dapat menciptakan kesejahteraan. Perusahaan dituntut mampu memanfaatkan sumber daya yang jumlahnya terbatas, serta mampu beroperasi pada tingkat produktivitas yang optimal.

Manajemen keuangan diperlukan perusahaan untuk mengatur keuangan perusahaan, guna mencari sumber dana untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasionalnya. Menurut Horne dan Wachowicz (2009), manajemen keuangan (*financial management*) berkaitan dengan perolehan, pendanaan, dan manajemen aktiva dengan beberapa tujuan umum sebagai latar belakangnya. Keown et, al (2001) menyatakan bahwa manajemen keuangan berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kesejahteraan dengan konsekuensi bahwa semua pengambilan keputusan harus difokuskan pada penciptaan kesejahteraan.

Horne dan Wachowicz (2009) membagi fungsi keputusan manajemen keuangan menjadi 3 bagian, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan manajemen aktiva. Penjelasan mengenai tiga fungsi keputusan tersebut adalah, sebagai berikut:

a. Keputusan investasi

Ketika perusahaan ingin mencapai nilai, keputusan investasi menjadi hal yang paling penting. Hal tersebut dimulai dengan penetapan jumlah total aktiva yang perlu dimiliki oleh perusahaan yang akan diinvestasikan.

b. Keputusan pendanaan

Keputusan penting kedua dalam perusahaan adalah keputusan pendanaan. Dalam keputusan ini manajer berhubungan dengan perbaikan sisi pasiva pada neraca. Masing-masing perusahaan menggunakan bauran pendanaan serta menetapkan cara terbaik untuk secara fisik mendapatkan dana yang berbeda, tergantung analisis dan keputusan yang dibuat oleh manajer keuangan.

c. Keputusan manajemen aktiva

Keputusan manajemen aktiva merupakan keputusan penting ketiga bagi perusahaan. Ketika aktiva telah diperoleh dan pendanaan yang tepat telah tersedia, aktiva ini masih harus dikelola secara efisien. Beban tanggung jawab operasional atas berbagai aktiva perusahaan membuat manajer keuangan lebih memperhatikan manajemen aktiva lancar daripada aktiva tetap.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Berkembangnya *agency Theory* berawal dari penelitian Jensen dan Meckling (1976). Teori ini pada dasarnya mengungkapkan hubungan antara

agents dan *principals*. *Agents* adalah manajer perusahaan yang bertindak sebagai pembuat keputusan dalam menjalankan perusahaan, serta *principals* berperan sebagai pemilik perusahaan. Keown et al. (2001) mengemukakan timbulnya masalah keagenan (*agency problem*) merupakan akibat dari pemisahan tugas antara pemegang manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Karena ada pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, para manajer dimungkinkan untuk membuat keputusan yang menyimpang dari tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Manajer (*agents*) mempunyai kecenderungan untuk memperoleh laba sebesar-besarnya dengan meminimalkan biaya yang dikeluarkan. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan mensejahterakan *principals*, karena manajemen tidak menyukai adanya risiko (*risk averse*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham suatu perusahaan kurang dari seratus persen, sehingga manajer mendapatkan insentif dan kesempatan untuk melakukan tindakan yang tidak menguntungkan bagi pemilik lain, serta cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya.

Konflik antara dua pihak ini akan menimbulkan masalah (*agency cost*), sehingga kedua pihak akan berusaha untuk mengurangi besarnya *agency cost* yang mungkin muncul. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai tindakan-tindakan yang menjadi *cost* bagi *principals* untuk melakukan monitoring dan pengawasan positif termasuk biaya perilaku pada *agen*, pengeluaran atas adanya perikatan dengan *agent*, dan sisa kerugian residual dari adanya perikatan tersebut.

Ada beberapa cara untuk mengurangi *agency cost* yang muncul akibat adanya *agency conflict* (Jensen dan Meckling, 1976):

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen (*insider ownership*). Hal ini diharapkan mampu mengurangi munculnya *moral hazard* yang mungkin dilakukan oleh manajemen karena manajer akan merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta ikut menanggung risiko sebagai bagian dari konsekuensi apabila terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan.
2. Meningkatkan *dividend payout ratio*. Tujuannya adalah memaksa manajemen untuk mencari sumber pendanaan dari luar untuk investasi karena perusahaan tidak memiliki persediaan *free cash flow* yang cukup untuk mendanai investasi yang akan dilakukan.
3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang.
4. *Institutional investor* sebagai *monitoring agents* yang dapat mewakili suatu sumber kekuasaan untuk mendukung atau menghambat keberadaan manajemen.

Dua teori terkenal yang mendasarkan argumennya pada teori keagenan adalah *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses*. Walaupun masing-masing mempunyai pendapat yang berbeda, namun keduanya membahas tentang asimetri informasi dan *agency cost* yang muncul akibat adanya *agency problem*.

2.1.2.1 *Pecking Order Hypotheses*

Pecking order hypotheses dikemukakan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961. Teori ini mencoba menjelaskan tentang perilaku keuangan pada perusahaan. selanjutnya teori ini dikembangkan dan disempurnakan kembali menjadi versi *pecking order hypotheses* termodifikasi yang dikemukakan oleh penelitian Myers (1984) serta penelitian Myers dan Majluf (1984). *Pecking order hypotheses* yang telah termodifikasi menambahkan bahwa asimetri informasi dan biaya kebangkrutan juga berpengaruh terhadap pilihan struktur modal (*capital structure*) perusahaan. Pilihan struktur modal tersebut juga menyangkut perilaku manajemen terhadap *capital expenditures* perusahaan yang bersangkutan.

Pada intinya, teori ini mengungkapkan tingkat urutan preferensi manajer dalam memilih sumber dana yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan (Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984). Perilaku keuangan perusahaan yang dijelaskan oleh *pecking order hypotheses* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal karena biayanya lebih murah.
2. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen dengan peluang investasi (*investment opportunity*), meskipun dividen perusahaan bersifat *sticky* dan target rasio pembayaran dividen perusahaan secara bertahap disesuaikan dengan pergeseran kesempatan investasi.
3. Kebijakan dividen bersifat *sticky*, fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi berdampak pada aliran kas internal (*internal cash flow*) yang jumlahnya bisa lebih kecil atau lebih besar dari pengeluaran investasi.

4. Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih hutang karena dipandang lebih aman daripada menerbitkan ekuitas baru sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Pilihan selanjutnya adalah penerbitan obligasi konversi dan selanjutnya melakukan penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir.

Penelitian empiris tentang berlakunya *pecking order hypotheses* telah dilakukan di Indonesia. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Pangeran (2000) dalam Hamidi (2003), yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan memperoleh laba akan semakin bergantung pada dana yang diperoleh secara internal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *pecking order hypotheses* ini berlaku di Indonesia.

2.1.2.2 Managerial Hypotheses

Managerial hypotheses dalam *agency theory* menitikberatkan pada pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi kontrol antara pemegang saham (*principals*) dan manajer perusahaan (*agents*). Menurut *managerial hypotheses*, seorang manajer yang tidak memiliki saham pada perusahaan akan menggunakan *internal cash flow* untuk membuat tingkat *capital expenditures* berada pada posisi yang melebihi tingkat yang memaksimalkan kemakmuran pemegang saham lain (Griner dan Gordon, 1995).

Pernyataan Griner dan Gordon di atas menunjukkan bahwa pemisahan fungsi pada *managerial hypotheses* akan menyebabkan konflik kepentingan yang sulit dihindari akibat antara manajer dengan pemegang saham bertindak sesuai

dengan kepentingan demi keuntungan masing-masing pihak. Konsep yang disampaikan oleh *managerial hypotheses* sejalan dengan *agency theory*, bahwa perusahaan harus menanggung *agency cost* yang muncul akibat konflik kepentingan. Cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi biaya keagenan yang muncul adalah dengan mensejajarkan kepentingan pihak manajemen sebagai *agents* dengan pihak pemegang saham sebagai *principals* dengan jalan menjadikan manajer sebagai pemegang saham.

2.1.3 Capital Expenditures

Salah satu komponen pengeluaran yang dianggap penting bagi sebuah perusahaan adalah pengeluaran modal atau *capital expenditures*. Beberapa ahli menyampaikan definisi tentang *capital expenditures* perusahaan serta menyebutnya dengan beberapa istilah yang berbeda. Griner dan Gordon (1995) menggunakan istilah *capital expenditures* dan mendefinisikannya sebagai sejumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap *property, plant, equipment*. Bambang Riyanto (2001) menyebut *capital expenditures* dengan istilah pembelanjaan perusahaan dan mendefinisikannya sebagai pengalokasian dana untuk diinvestasikan dalam berbagai aset perusahaan.

Secara sederhana, *capital expenditures* perusahaan adalah alokasi yang direncanakan (dalam *budget*) untuk melakukan pembelian, perbaikan, atau penggantian segala sesuatu yang dikategorikan sebagai aset perusahaan secara akuntansi. *Capital expenditures* perusahaan merupakan salah satu komponen pengeluaran yang memiliki arti penting bagi perusahaan untuk membuat

keputusan pembiayaan (*financing decision*) serta keputusan investasi (*investment decision*). *Capital expenditures* merupakan pengeluaran yang dapat memberi keuntungan di masa depan dan karenanya diperlakukan sebagai pengeluaran modal dan bukan sebagai biaya dari periode saat terjadi (Horne, 2005).

Beberapa motivasi manajer perusahaan untuk melakukan pengeluaran modal menurut Gitman (2003) diantaranya:

1. Menambah aset tetap perusahaan sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan perluasan aset tetap (*expansion*).
2. Mengganti aset yang dianggap sudah habis umur ekonomisnya dengan aset tetap yang baru.
3. Komponen pembiayaan promosi iklan, *research and development* serta *management controlling*.

Capital expenditures merupakan salah satu faktor yang berperan dalam pertumbuhan perusahaan manufaktur. Sebagian besar *capital expenditures* perusahaan manufaktur diwujudkan pada peralatan, mesin atau pabrik karena perusahaan ini bergerak di bidang pembuatan barang berwujud atau pengolahan bahan baku menjadi barang jadi yang siap dikonsumsi oleh masyarakat. Pentingnya peran *capital expenditures* bagi perusahaan manufaktur serta faktor-faktor yang mempengaruhinya akan dibahas pada penelitian ini. Pengaruh masing-masing faktor akan dikaitkan dengan dua teori yang termasuk dalam teori keagenan, yaitu *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses*.

2.1.4 *Insider Ownership*

Insider Ownership merupakan persentase atas kepemilikan saham dan *option* yang dimiliki oleh direksi dan komisaris perusahaan. Manajer menjadi bagian dari pemilik perusahaan apabila manajer tersebut memiliki kepemilikan atas saham perusahaan tersebut.

Pecking order hypotheses mengasumsikan tidak adanya *conflict of interest* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham saat ini. Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa manajer memilih tingkat pengeluaran modal yang dapat memakmurkan pemegang saham saat ini tanpa memperhatikan kepentingan manajer tersebut. Berdasarkan teori ini, keberadaan *insider ownership* tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan *capital expenditures* perusahaan karena hipotesis ini berasumsi bahwa perusahaan telah melakukan pembelanjaan modal sesuai dengan yang seharusnya dilakukan oleh perusahaan tanpa mengorbankan kepentingan pihak manapun.

Managerial hypotheses menitikberatkan pada pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi kontrol pada perusahaan. Dalam teorinya, Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa manajer yang kepemilikan sahamnya pada perusahaan (*insider ownership*) kurang dari seratus persen akan mendapatkan insentif dan kesempatan untuk melakukan tindakan yang menguntungkan bagi kepentingan dirinya serta mengesampingkan keuntungan pemilik lain. Insentif tersebut muncul karena manajer menikmati keuntungan non-finansial dari tindakan pengambilan keputusan yang mengesampingkan pemaksimalan nilai, tanpa harus menanggung beban finansial yang mungkin

muncul. Ketidakmampuan pemegang saham untuk melakukan tindakan pengawasan terhadap setiap tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen memunculkan celah bagi manajer untuk melakukan tindakan *moral hazard*.

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yang menyebabkan munculnya perbedaan preferensi antara manajer dan pemegang saham, mengarah pada penggunaan beberapa mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan kedua pihak tersebut. Dua mekanisme yang termasuk dalam kategori ini adalah perencanaan kompensasi yang didasarkan pada perhitungan akuntansi (*accounting-base compensation plans*) dan *insider ownership* dari saham dan opsi (Hamidi, 2003). Tingkat *capital expenditures* dipengaruhi oleh pertimbangan atau kebijaksanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen dan rencana kompensasi berdasarkan insentif yang digunakan untuk mengupayakan keselarasan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Berdasarkan *managerial hypotheses*, seorang manajer yang memiliki kepemilikan atas saham perusahaan (*insider ownership*) akan memanfaatkan wewenangnya untuk mengambil keputusan *capital expenditures* sehingga berada pada posisi yang melebihi tingkat yang memaksimumkan kemakmuran pemegang saham lain. Sebagai konsekuensinya, sesuai yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976), manajer harus menanggung akibat atas segala tindakan yang dilakukannya karena manajer menjadi bagian dari pemegang saham tersebut.

2.1.5 *Internal Cash Flow*

Internal cash flow merupakan aliran kas perusahaan pada periode tertentu yang dapat digunakan sebagai salah satu sumber pendanaan internal perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Komponen ini menjadi penentu penting perusahaan dalam melakukan *capital expenditures* apabila perusahaan mengandalkan penggunaan sumber dana internal dalam melakukan kegiatan investasi.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan mengungkap pentingnya *internal cash flow* sebagai penentu *capital expenditures*. Penelitian Griner dan Gordon (1995) memberikan penekanan bahwa *internal cash flow* merupakan penentu bagi tingkat *capital expenditures* suatu perusahaan. Penelitian Sartono (2001) dan Hamidi (2003) juga menunjukkan hasil yang sama, bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditures*.

Pecking order hypotheses dan *managerial hypotheses*, menyampaikan pendapat berbeda mengenai pengaruh *internal cash flow* terhadap *capital expenditures*. *Pecking order hypotheses* yang disampaikan oleh Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa para manajer menjalankan keputusan investasi untuk melakukan *capital expenditures* dengan mempertimbangkan ketersediaan *internal cash flow*. Hal ini terjadi karena pada *pecking order hypotheses* tidak menyatakan adanya konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham, sehingga muncul asimetrik informasi antara manajer dengan calon pemegang saham potensial.

Asimetri informasi ini muncul ketika manajer yang berkeinginan untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham saat ini mempunyai informasi yang tidak diketahui oleh pemegang saham baru yang potensial. Para calon investor menurunkan harga penawaran untuk membeli saham baru dengan asumsi bahwa manajer akan menggunakan informasi internal untuk mengambil tindakan yang dapat menguntungkan pemegang saham saat ini. Jika informasi tersebut bersifat menguntungkan, manajer akan menggunakan sumber dana eksternal untuk membiayai penerbitan saham-saham yang bernilai rendah (*under-value shares*). Manajer yang sepenuhnya bergantung pada sumber dana eksternal akan menolak investasi untuk beberapa *capital expenditures* yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham saat ini.

Berdasar pada *pecking order hypotheses*, bergantungnya manajer pada ketersediaan *internal cash flow* disebabkan oleh usaha manajer untuk menghindari saham-saham bernilai rendah (*under-value shares*) yang diberlakukan oleh pasar-pasar modal yang kurang sempurna, dengan demikian akan mempertahankan kemampuan perusahaan untuk melakukan semua *capital expenditures* yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham saat ini.

Bertentangan dengan *pecking order hypotheses* yang menyatakan tidak adanya konflik kepentingan antara *agents* dan *principals*, *managerial hypotheses* justru berpendapat sebaliknya. Griner dan Gordon (1995) berpendapat, manajer yang tidak memiliki saham pada perusahaan (*insider ownership*) akan menggunakan *internal cash flow* untuk berinvestasi pada *capital expenditures*

sehingga jumlahnya melebihi tingkat *capital expenditures* yang dapat memaksimalkan kepentingan para pemegang saham.

Asimetri informasi bukanlah satu-satunya alasan manajer menggantungkan *capital expenditures* perusahaan pada ketersediaan *internal cash flow*. Jensen (1986) dalam Hamidi (2003) menyebutkan adanya *excess cash flows* yang dimiliki oleh perusahaan sebagai penyebab lain. *Excess cash flows* akan mendorong manajer untuk melakukan investasi yang berlebihan dan pengeluaran yang tidak terkait dengan kegiatan utama perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, baik *pecking order hypotheses* maupun *managerial hypotheses* sama-sama berpendapat bahwa *internal cash flow* merupakan faktor penentu dari *capital expenditures*. Perbedaan pandangan dari kedua hipotesis tersebut terletak pada konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham perusahaan.

2.1.6 *Investment Opportunity*

Investment opportunity adalah kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Opsi investasi suatu perusahaan di masa yang akan datang tidak hanya semata-mata ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan *investment opportunity* dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Gaver dan Gaver dalam Hamidi, 2003). Perusahaan-perusahaan dengan *investment opportunity* yang bagus akan cenderung untuk menerbitkan ekuitas. Sedangkan

perusahaan dengan *investment opportunity* yang buruk akan melakukan pendanaan dengan hutang.

Pendanaan dengan hutang mengharuskan perusahaan untuk memaksimalkan investasinya pada proyek-proyek yang menguntungkan. Perusahaan mempunyai kewajiban untuk melakukan pembayaran angsuran menggunakan kas, sehingga perusahaan tidak dapat menggunakan *cash flow* untuk diinvestasikan pada proyek yang tidak memberikan keuntungan maksimal. Hal ini akan menguntungkan bagi perusahaan dengan *investment opportunity* yang menguntungkan karena membantu memaksimalkan nilai perusahaan. Di sisi lain, pendanaan dengan ekuitas lebih diminati oleh perusahaan-perusahaan dengan *investment opportunity* yang lebih baik, karena keuntungan yang dihasilkan dari *investment opportunity*-nya menjadi lebih besar.

Berdasarkan *pecking order hypotheses*, jika *investment opportunity* dimasa yang akan datang lebih baik maka manajer berusaha mengambil peluang tersebut demi memakmurkan kepentingan pemegang saham, sehingga *capital expenditures* akan meningkat sesuai dengan *investment opportunity* perusahaan. Di sisi lain, *managerial hypotheses* berpendapat bahwa perusahaan akan mengalami *over investment* atau *under investment* sebagai akibat dari investasi berlebihan yang dilakukan oleh manajer karena mereka melakukan *capital expenditures* tanpa memperhitungkan kesejahteraan pemegang saham dan *investment opportunity* yang ada. Meskipun demikian, kedua teori ini sepakat bahwa *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap *capital expenditures* perusahaan.

2.1.7 Profitability

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam satu periode tertentu. Tingkat profitabilitas memberikan gambaran akan kemampuan dari modal yang diinvestasikan melalui sejumlah aset perusahaan untuk menghasilkan sejumlah laba tertentu bagi investor. Teori yang ada menjelaskan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap tingkat investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Manajer keuangan berusaha mengambil keputusan investasi, dalam hal ini *capital expenditures*, dengan mempertimbangkan tingkat profitabilitas yang ingin dicapai perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba selanjutnya. Semakin tinggi profitabilitas yang akan didapat perusahaan atas investasi aset tetap, semakin besar pula *capital expenditures* yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Brigham dan Houston (2001) mengukur *profitability* dengan menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*. ROA merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva.

2.1.8 Retained Earning

Retained earning (laba ditahan) merupakan bagian dari *earning after tax* (laba bersih setelah pajak) yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk membayar dividen yang besar berarti juga memutuskan untuk menahan sedikit laba. Sebaliknya, dengan investasi dan keputusan pendanaan, pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi. Laba ditahan ini nantinya menjadi sumber dana internal perusahaan

untuk digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam melakukan pengeluaran modal atau investasi.

Baik buruknya kondisi perusahaan juga mempengaruhi besarnya proporsi laba ditahan serta dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan sedang ada pada kondisi yang baik, maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan harus membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

2.1.9 Sales

Penjualan adalah nilai penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi diharapkan akan memperoleh arus kas masuk bagi perusahaan (berupa *earning*) yang tinggi. Jumlah penjualan yang dicapai perusahaan merupakan salah satu ukuran tingkat keberhasilan atau realisasi dari pertumbuhan dari investasi masa lalu (Brigham dan Houston, 2001). Keberhasilan tersebut sering menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang.

Perusahaan dengan *sales* yang tinggi akan cenderung mempertahankan *earnings* untuk melakukan investasi kembali. Besarnya arus kas masuk akan berpengaruh positif terhadap alokasi pengeluaran perusahaan, termasuk peluang untuk melakukan *capital expenditures*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *capital expenditures*, diantaranya adalah:

1. Griner dan Gordon (1995)

Griner dan Gordon (1995) meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada *capital expenditures*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian Griner dan Gordon (1995) adalah *internal cash flow* dan *insider ownership*. 160 perusahaan di Amerika Serikat yang termasuk dalam kelompok *Fortune 500* menjadi sampel penelitian. Metode pengujian yang digunakan adalah *bivariate analysis* dan *multivariate analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan *internal cash flow* menjadi penentu bagi perusahaan untuk melakukan *capital expenditures*, sedangkan *insider ownership* tidak berhubungan dengan *capital expenditures*.

2. Pagalung (2001)

Pagalung (2001) meneliti tentang pengaruh pengeluaran modal terhadap aliran kas internal perusahaan industri. Penelitian ini dilakukan untuk menguji bentuk fungsional model regresi. Hasil penelitian Pagalung (2001) adalah terdapat hubungan yang signifikan antara pengeluaran modal (*capital expenditures*) sebagai variabel dependen dengan variabel-variabel independennya secara individual, yaitu variabel penjualan, intensitas modal (*capital intensity*), dan aliran kas internal (laba setelah pajak). Hasil pengujian MWD (*MWD test*) menunjukkan model regresi log-linier lebih baik daripada model regresi linier dalam rangka untuk pengujian lanjutan asumsi klasik model ekonometrika.

3. Sartono (2001)

Sartono (2001) menguji pengaruh antara aliran kas internal, dan kepemilikan manajerial dalam perusahaan terhadap pembelanjaan modal untuk menguji kebenaran *managerial hypotheses* dan *pecking order hypotheses*. Data penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, khususnya perusahaan yang beroperasi di luar sektor keuangan. Hasil penelitian Sartono (2001) menunjukkan bahwa *internal cash flow* berpengaruh terhadap pengeluaran modal, sedangkan *insider ownership* bukan merupakan faktor terpenting yang mempengaruhi *capital expenditures*. Penelitian ini tidak secara tegas menunjukkan adanya *pecking order theory* dan tidak membuktikan adanya *managerial hypotheses*.

4. Hamidi (2003)

Hamidi (2003) meneliti tentang pengaruh *internal cash flow*, *insider ownership* dan *investment opportunity* terhadap *capital expenditures* serta menguji berlakunya hipotesis *pecking order* dan *managerial*. Penelitian ini menggunakan sampel 64 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *internal cash flow*, *investment opportunity*, serta *sales* sebagai variabel kontrol mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital expenditures*, sedangkan hubungan variabel *insider ownership* dengan *capital expenditures* relatif kurang kuat bahkan secara statistik tidak ada yang signifikan. Hasil penelitian ini mendukung secara parsial adanya *pecking order theory* dan tidak mendukung hipotesis *managerial*.

5. Ayu R (2004)

Ayu R (2004) meneliti tentang analisis pengaruh aliran kas internal, kepemilikan manajer, ukuran perusahaan dan intensitas modal terhadap pembelanjaan modal untuk menguji terjadinya *pecking order hypotheses* atau *managerial hypotheses* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil penelitian menyatakan bahwa aliran kas internal, kepemilikan manajer, ukuran perusahaan dan intensitas modal berpengaruh positif terhadap pembelanjaan modal.

6. Tong dan Green (2004)

Penelitian ini melakukan pengujian terhadap *pecking order* dan *trade-off hypotheses* terhadap pengambilan keputusan keuangan dengan menggunakan perusahaan-perusahaan *go public* di China. Permasalahan penelitian yang dipecahkan adalah mengenai faktor-faktor penentu *leverage*, hubungan antara *leverage* dan dividen, serta faktor-faktor penentu investasi perusahaan. Hasilnya adalah terdapat hubungan negatif dan signifikan antara *leverage* dan profitabilitas, terdapat hubungan positif dan signifikan antara *current leverage* dan *past dividends*, serta terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *profitability* dan *growth of investment*.

7. Yeannie dan Handayani (2007)

Penelitian Yeannie dan handayani (2007), dengan judul “Analisis Pengaruh Kesempatan Investasi, *Internal cash Flow*, *Insider Ownership* terhadap *Capital expenditures: Perspective Pecking Order Theory*”. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi dan *internal cash*

flow mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital expenditures*. Variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital expenditures*.

8. Johan E. Eklund (2009)

Penelitian dengan judul “*Q-Theory of Investment and earnings Retention-Evidence from Scandinavia*” ini menguji pengaruh rasio Tobin’s Q, *retained earning* dan *sales* terhadap investasi. Hasilnya adalah rasio Tobin’Q berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap investasi, begitu juga dengan *retained earning* dan *sales*.

Rangkuman dari penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan “Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Profitability, Retained Earning* dan *Sales* Terhadap *Capital expenditures* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2009)”, terdapat pada Tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Griner dan Gordon (1995) “ <i>Internal Cash Flow, Insider Ownership, and Capital expenditures: A Test of The Pecking Order and Managerial Hypotheses</i> ”	Variabel <i>internal cash flow</i> dan <i>insider ownership</i> .	<i>Internal cash flow</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>capital expenditures</i> . <i>Insider ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditures</i> .
Pagalung (2001) “Pengaruh Pengeluaran Modal Terhadap Aliran Kas Internal Perusahaan Industri: Suatu Pengujian Bentuk Fungsional Model	Penjualan, intensitas modal dan aliran kas internal.	Variabel penjualan, intensitas modal dan aliran kas internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengeluaran modal.

Regresi”		
Sartono (2001) “Pengaruh Aliran Kas Internal dan Kepemilikan Manajer dalam Perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal: <i>Managerial Hypotheses</i> atau <i>Pecking Order Hypotheses</i> ”	Aliran kas internal dan kepemilikan manajer dalam perusahaan.	Aliran kas internal berpengaruh terhadap pengeluaran modal. Kepemilikan manajer dalam perusahaan bukan merupakan faktor terpenting yang mempengaruhi pembelanjaan modal.
Hamidi (2003) “ <i>Internal Cash Flows, Insider Ownership, Investment Opportunity, dan Capital expenditures: Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order dan Managerial</i> ”	<i>Internal cash flows, insider ownership, Investment opportunity</i> sebagai variabel independen, dan <i>sales</i> sebagai variabel kontrol.	Variabel <i>internal cash flow</i> dan <i>investment opportunity</i> dan <i>sales</i> sebagai variabel kontrol mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>capital expenditures</i> . <i>Insider ownership</i> dengan <i>capital expenditures</i> tidak berhubungan secara signifikan. Hasil penelitian ini mendukung secara parsial adanya <i>pecking order theory</i> dan tidak mendukung hipotesis <i>managerial</i> .
Ayu R (2004) “Pengaruh Aliran Kas Internal, Kepemilikan Manajer, Ukuran Perusahaan dan Intensitas Modal Terhadap Pembelanjaan Modal (Studi Empiris Terjadinya <i>Pecking Order Hypotheses</i> atau <i>Manajerial Hypotheses</i> pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”	Aliran kas internal, kepemilikan manajer, ukuran perusahaan dan intensitas modal.	Aliran kas internal, kepemilikan manajer, ukuran perusahaan dan intensitas modal berpengaruh positif terhadap pembelanjaan modal.
Tong dan Green (2004) <i>Pecking Order or Trade-off Hypothesis? Evidence on</i>	<i>Leverage, dividen, growth of investment</i>	Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara <i>leverage</i> dan

<i>the Capital Structure of Chinese Companies</i>		profitabilitas, terdapat hubungan positif dan signifikan antara <i>current leverage</i> dan <i>past dividends</i> , serta terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara <i>profitability</i> dan <i>growth of investment</i> .
Yeannie dan Handayani (2007) “Analisis Pengaruh Kesempatan Investasi, <i>Internal Cash Flow, Insider Ownership</i> Terhadap <i>Capital expenditures: Perspective Pecking Order Theory</i> ”	Kesempatan investasi, <i>internal cash flow</i> dan <i>insider ownership</i>	Variabel kesempatan investasi dan <i>internal cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>capital expenditures</i> . <i>Insider ownership</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>capital expenditures</i> .
Eklund (2009) “ <i>Q-Theory of Investment and earnings Retention-Evidence from Scandinavia</i> ”	Rasio Tobin’s Q, <i>retained earning</i> dan <i>sales</i>	Rasio Tobin’Q berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap investasi, begitu juga dengan <i>retained earning</i> dan <i>sales</i> .

Sumber: Griner dan Gordon (1995); Pagalung (2001); Sartono (2001); Hamidi (2003); Ayu R (2004); Tong dan Green (2004); Yeannie dan Handayani (2007); Eklund (2009)

Penelitian ini berbeda dengan beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Perbedaan-perbedaan tersebut terletak pada periode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun jumlah faktor independen (variabel terikat) yang digunakan. Dalam penggunaan periode penelitian, penelitian ini menggunakan periode penelitian yang lebih lama dari rata-rata penelitian terdahulu yang rata-rata hanya dilakukan selama 3 tahun periode. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan tahun 2005 sampai tahun 2009 (lima periode tahun amatan). Sampel penelitiannya

menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena industri ini mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga relevansi hasil penelitiannya diharapkan dapat mewakili seluruh industri yang ada di Indonesia.

Sedangkan persamaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah penggunaan *capital expenditures* sebagai variabel dependen, dan penggunaan rasio-rasio keuangan untuk mengukur nilai variabel. Penelitian ini lebih mencakup komponen variabel yang lengkap dan terintegrasi.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Beberapa faktor yang mempengaruhi *capital expenditures* perusahaan diantaranya *insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability*, *retained earnings* dan *sales*. Masing-masing variabel mempunyai pengaruh yang berbeda, yaitu secara positif atau secara negatif mempengaruhi *capital expenditures*.

Insider ownership menunjukkan seberapa besar tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajer dan direksi. Tingkat *capital expenditures* dipengaruhi oleh keputusan yang dibuat oleh *agents* atau manajer perusahaan. walaupun *pecking order hypotheses* yang disampaikan oleh Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) menyampaikan bahwa tidak ada konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, namun *managerial hypotheses* menyampaikan hal yang berbeda. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa manajer yang kepemilikan sahamnya pada perusahaan (*insider ownership*)

kurang dari seratus persen akan mendapatkan insentif dan kesempatan untuk melakukan tindakan yang menguntungkan bagi kepentingan dirinya serta mengesampingkan keuntungan pemilik lain. *Managerial hypotheses* berpendapat bahwa keberadaan *insider ownership* diharapkan mampu menekan *over investment* yang mungkin dilakukan perusahaan karena mereka ikut menanggung setiap risiko yang muncul dari setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan.

Pecking order hypotheses serta *managerial hypotheses* memiliki pandangan yang sama mengenai pengaruh *internal cash flow* terhadap *capital expenditures* perusahaan, walaupun *pecking order hypotheses* tidak menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. *Pecking order hypotheses* menyatakan bahwa ketersediaan *internal cash flow* menjadi salah satu pertimbangan untuk melakukan *capital expenditures*. Bergantungnya manajer pada ketersediaan *internal cash flow* disebabkan oleh usaha manajer untuk menghindari saham-saham bernilai rendah (*under-value shares*) yang diberlakukan oleh pasar-pasar modal yang kurang sempurna, dengan demikian akan mempertahankan kemampuan perusahaan untuk melakukan semua *capital expenditures* yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham saat ini. Beberapa penelitian yang telah dilakukan mengungkap pentingnya *internal cash flow* sebagai penentu *capital expenditures*. *Managerial hypotheses* yang disampaikan oleh Griner dan Gordon (1995) berpendapat, manajer yang tidak memiliki saham pada perusahaan (*insider ownership*) akan menggunakan *internal cash flow* untuk berinvestasi pada *capital expenditures* sehingga jumlahnya melebihi tingkat *capital expenditures* yang dapat memaksimalkan kepentingan

para pemegang saham. Selain penjelasan kedua teori tersebut, penelitian Griner dan Gordon (1995), Sartono (2001) dan Hamidi (2003) juga memberikan penekanan bahwa *internal cash flow* merupakan penentu bagi tingkat *capital expenditures* suatu perusahaan.

Investment opportunity adalah kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Opsi investasi perusahaan di masa yang akan datang salah satunya ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan *investment opportunity* dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Gaver dan Gaver dalam Hamidi, 2003). Berdasarkan *pecking order hypotheses*, jika *investment opportunity* dimasa yang akan datang lebih baik maka manajer berusaha mengambil peluang tersebut demi memakmurkan kepentingan pemegang saham, sehingga *capital expenditures* akan meningkat sesuai dengan *investment opportunity* perusahaan. Di sisi lain, *managerial hypotheses* berpendapat bahwa perusahaan akan mengalami *over investment* atau *under investment* sebagai akibat dari investasi berlebihan yang dilakukan oleh manajer karena mereka melakukan *capital expenditures* tanpa memperhitungkan kesejahteraan pemegang saham dan *investment opportunity* yang ada. Meskipun demikian, kedua teori ini sepakat bahwa *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap *capital expenditures* perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam satu periode tertentu. Manajer keuangan akan melakukan investasi pada aset tetap, salah satunya *capital expenditures* dengan mempertimbangkan profitabilitas yang akan dicapai dari investasi tersebut sehingga akan

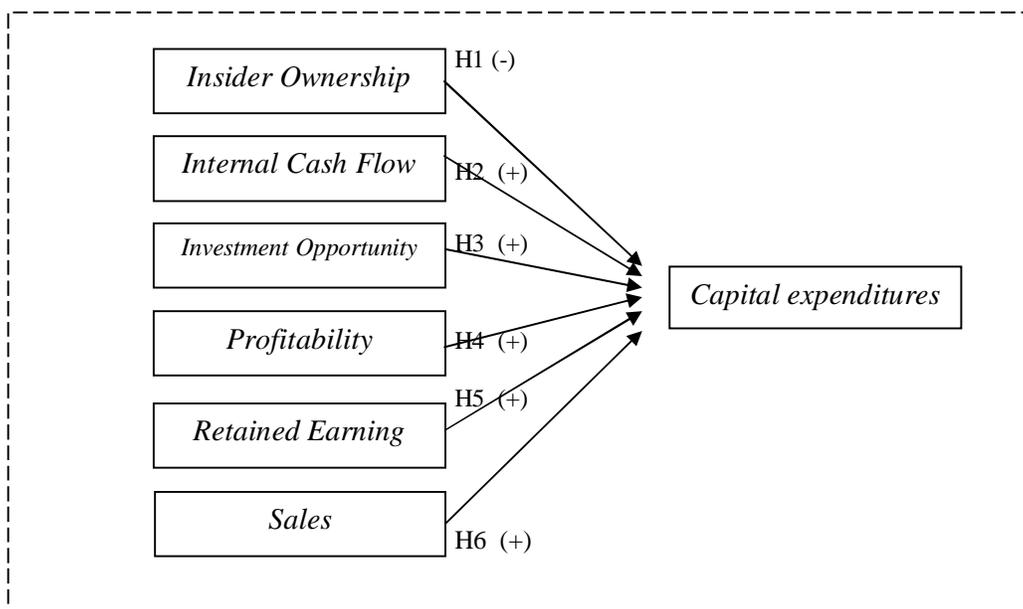
meningkatkan laba selanjutnya. Semakin tinggi profitabilitas yang akan didapat perusahaan atas investasi aset tetap, semakin besar pula *capital expenditures* yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.

Retained earning (laba ditahan) merupakan bagian dari dividen yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba ditahan ini nantinya menjadi sumber dana internal perusahaan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam melakukan pengeluaran modal atau investasi.

Sales menunjukkan kemampuan penjualan perusahaan pada periode tertentu. Tingkat penjualan yang tinggi akan menambah arus kas masuk perusahaan sehingga dapat dimanfaatkan untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan *sales* yang tinggi akan cenderung mempertahankan *earnings* untuk melakukan investasi kembali. Besarnya arus kas masuk akan berpengaruh positif terhadap alokasi pengeluaran perusahaan, termasuk peluang untuk melakukan *capital expenditures*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian “Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Retained Earning, Profitability* dan *Sales* terhadap *Capital Expenditures* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2009)” ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : pengembangan dari berbagai sumber

2.4 Perumusan Hipotesis

Capital expenditures perusahaan merupakan salah satu komponen pengeluaran yang memiliki arti penting bagi perusahaan untuk membuat keputusan pembiayaan (*financing decision*) serta keputusan investasi (*investment decision*). Secara sederhana, *capital expenditures* perusahaan adalah alokasi yang direncanakan (dalam *budget*) untuk melakukan pembelian, perbaikan, atau penggantian segala sesuatu yang dikategorikan sebagai aset perusahaan secara akuntansi.

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori dan kerangka pemikiran teoritis maka disajikan lima hipotesis kerja sebagai berikut:

- H1: *Insider Ownership* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *capital expenditures*.
- H2: *Internal Cash Flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *capital expenditures*.
- H3: *Investment Opportunity* memiliki pengaruh yang positif terhadap *capital expenditures*.
- H4: *Profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *capital expenditures*.
- H5: *Retained Earning* memiliki pengaruh yang positif terhadap *capital expenditures*.
- H6: *Sales* memiliki pengaruh yang positif terhadap *capital expenditures*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini secara empiris menganalisis tentang faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *capital expenditures* perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar akurasi hasil yang didapatkan benar-benar teruji.

3.1.1 Variabel Dependen

Capital Expenditures

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Capital expenditures*. Definisi *capital expenditures* menurut Griner dan Gordon (1995) sebagai sejumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap *property, plant, equipment*. Bambang Riyanto (2001) menyebut *capital expenditures* dengan istilah pembelanjaan perusahaan dan mendefinisikannya sebagai pengalokasian dana untuk diinvestasikan dalam berbagai aset perusahaan. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *capital expenditures* merupakan alokasi yang direncanakan (dalam *budget*) untuk melakukan pembelian, perbaikan, atau penggantian segala sesuatu yang dikategorikan sebagai aset perusahaan secara akuntansi.

Nilai *capital expenditures* dalam penelitian ini diproksi dengan menghitung selisih *total fixed asset* perusahaan pada tahun ini dengan *total fixed asset* perusahaan pada tahun sebelumnya (Griner dan Gordon, 1995; Sartono, 2001; Hamidi, 2003)

$$\text{CAPEX } p_t = \text{Total fixed asset }_t - \text{Total fixed asset }_{t-1}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel-variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah:

3.1.2.1 Insider Ownership

Insider Ownership adalah persentase atas kepemilikan saham dan *option* yang dimiliki oleh direksi dan komisaris perusahaan. Nilai *insider ownership* diperoleh dari persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direksi pada perusahaan *i* pada periode *t* untuk masing-masing periode pengamatan (Hamidi, 2001). Secara matematis, variabel *insider ownership* diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{IO} = \frac{\square \text{ saham yang dimiliki manajer dan direksi}}{\square \text{ saham perusahaan yang beredar}}$$

3.1.2.2 Internal Cash Flow

Internal cash flow merupakan aliran kas perusahaan pada periode tertentu yang diproksi dengan menselisihkan *net operating profit after taxes (NOPAT)* dengan *net investment in operating capital (NIOC)*. Variabel NOPAT dan NIOC dipakai dengan pertimbangan angka-angka tersebut mampu mewakili nilai aliran kas atau kas aktual yang tersedia yang benar-benar dimiliki perusahaan pada

periode t (Hamidi, 2003). Secara matematis, nilai *internal cash flow* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{FLOW}_{it} = \text{NOPAT}_{it} - \text{NIOC}_{it}$$

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{tax rate})$$

$$\text{NIOC} = \text{TOC}_t - \text{TOC}_{t-1}$$

$$\text{TOC} = \text{NOWC} + \text{NFA}$$

$$\text{NOWC} = (\text{all current assets that do not pay interest}) - (\text{all current liabilities that do not charge interest})$$

Dimana :

$$\text{NOPAT}_{it} = \text{net operating profit after taxes perusahaan } i \text{ pada periode } t$$

Dimana :

$$\text{NOPAT}_{it} = \text{net operating profit after taxes perusahaan } i \text{ pada tahun } t$$

$$\text{NIOC}_{it} = \text{net investment in operating capital perusahaan } i \text{ pada tahun } t$$

$$\text{EBIT} = \text{earning before interest and taxes}$$

$$\text{TOC} = \text{total operating capital}$$

$$\text{NOWC} = \text{net operating working capital}$$

$$\text{NFA} = \text{net fixed assets}$$

3.1.2.3 Investment opportunity

Kesempatan investasi (*investment opportunity*) adalah kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang (Myers, 1984). Variabel ini diukur dengan proksi perbandingan antara *book value fixed*

assets dengan *total assets* perusahaan yang bersangkutan. Secara matematis, nilai *investmnet opportunity* diperoleh dengan rumus :

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

3.1.2.4 Profitability

Tingkat profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan sejumlah keuntungan atau laba tertentu. Pada penelitian ini, tingkat *profitability* perusahaan diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, yang secara matematis dirumuskan dengan :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.2.5 Retained Earning

Retained earning (laba ditahan) merupakan bagian dari *earning after tax (EAT)* perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. *Retained earning* ini dapat dijadikan salah satu pembiayaan investasi bagi perusahaan. Nilai *retained earning* diketahui dengan proksi logaritma natural dari *retained earning*. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Retained Earnings} = \text{Retained Earnings}_t$$

3.1.2.6 Sales

Tingkat penjualan (*sales*) menunjukkan nilai penjualan yang berhasil dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu. Nilainya dapat diukur dari hasil

logaritma natural *sales*. Secara matematis, rumus penghitungan *sales* adalah sebagai berikut :

$$Sales = net\ sales_t$$

Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan dalam Tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
<i>Insider Ownership</i>	persentase atas kepemilikan saham dan <i>option</i> yang dimiliki oleh direksi dan komisaris perusahaan	$IO = \frac{\text{saham yang dimiliki manajer dan direksi}}{\text{saham perusahaan yang beredar}}$	Rasio
<i>Internal Cash Flow</i>	aliran kas perusahaan pada periode tertentu yang diproksi dengan menselisihkan <i>net operating profit after taxes (NOPAT)</i> dengan <i>net investment in operating capital (NIOC)</i>	$FLOW_{it} = NOPAT_{it} - NIOC_{it}$ $NOPAT = EBIT (1 - tax\ rate)$ $NIOC = TOC_t - TOC_{t-1}$ $TOC = NOWC + NFA$ $NOWC = (all\ current\ assets\ that\ do\ not\ pay\ interest) - (all\ current\ liabilities\ that\ do\ not\ charge\ interest)$	Nominal
<i>Investment Opportunity</i>	kombinasi antara aktiva riil (<i>asset in place</i>) dan opsi investasi dimasa yang akan datang	$Investment\ Opportunity = \frac{Book\ Value\ Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$	Rasio

<i>Profitability</i>	kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan sejumlah keuntungan atau laba tertentu.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>Retained Earning</i>	merupakan bagian dari EAT perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham.	$\text{Retained Earnings} = \text{Retained Earnings}_t$	Rasio
<i>Sales</i>	nilai penjualan yang berhasil dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu.	$\text{Sales} = \text{net sales}_t$	Rasio
<i>Capital expenditures</i>	alokasi yang direncanakan (dalam <i>budget</i>) untuk melakukan pembelian, perbaikan, atau penggantian segala sesuatu yang dikategorikan sebagai aset perusahaan secara akuntansi.	$\text{CAPEX } p_t = \text{Total fixed asset}_t - \text{Total fixed asset}_{t-1}$	Nominal

Sumber: Kumpulan penelitian terdahulu

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* serta *annual report IDX* tahun 2005-2009. Sedangkan jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, yang menunjuk pada jumlah atau banyaknya sesuatu.

3.3 Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah 148 perusahaan. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai obyek penelitian karena industri ini mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga diharapkan adanya konsistensi hasil dan dapat mewakili seluruh industri yang ada di Indonesia.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan selama 5 tahun, yaitu dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009, serta perusahaan yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory*. Pembatasan periode dilakukan karena selama periode ini terjadi fenomena inkonsistensi pengaruh variabel-variabel independen, yaitu *insider ownership*, *internal cash flow*, *investment opportunity*, *profitability*, *retained earning* dan *sales* terhadap *capital expenditures*. Sampel penelitian dipilih dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.
2. Perusahaan-perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang berkaitan dengan *insider ownership* seperti direktur dan komisaris yang terdaftar sebagai *shareholders*.
3. Perusahaan-perusahaan yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* atau *IDX*.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut di atas, dapat diperoleh sampel sebanyak 49 perusahaan. Prosedur pemilihan sampel yang dilakukan sehingga terpilih perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 3.2 berikut :

Tabel 3.2
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2005-2009	146
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki <i>insider ownership</i> selama periode penelitian	(97)
Perusahaan manufaktur yang memiliki <i>insider ownership</i> selama periode penelitian (sampel penelitian)	49
Jumlah Titik Amatan	49 perusahaan x 5 tahun = 245 observasi

Sumber: Kumpulan penelitian terdahulu

Daftar nama perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.3 berikut :

Tabel 3.3

Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kelompok Industri
1	PT AKR Corporindo Tbk	Chemical and Allied Products
2	PT Albond Makmur Usaha Tbk	Automotive and Allied products
3	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	Metal and Allied Products
4	PT Aneka Kemasindo Utama Tbk	Plastics and Glass Products
5	PT Asiaplast Industries Tbk	Plastics and Glass Products
6	PT Astra International Tbk	Automotive and Allied products
7	PT Astra Otoparts Tbk	Automotive and Allied products
8	PT Barito Pacific Tbk	Lumber and Wood Products
9	PT Berlina Tbk	Plastics and Glass Products
10	PT Betonjaya Manunggal Tbk	Metal and Allied Products
11	PT Citra Tubindo Tbk	Metal and Allied Products
12	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Adhesive
13	PT Dynaplast Tbk	Plastics and Glass Products
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk	Chemical and Allied Products
15	PT Gajah Tunggal Tbk	Automotive and Allied products
16	PT Gudang Garam Tbk	Tobacco Manufacturers
17	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	Automotive and Allied products
18	PT Indofarma (Persero) Tbk	Pharmaceuticals
19	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Food and Beverages
20	PT Intanwijaya Internasional tbk	Adhesive
21	PT Intikeramik Alamsari Industri Tbk	Stone, Clay, Glass and Concrete products
22	PT Intraco Penta Tbk	Automotive and Allied products
23	PT Jakarta kyoei Steel Works Tbk	Metal and Allied Products
24	PT Jaya Pari Steel Tbk	Metal and Allied Products
25	PT Kedaung Indah Can Tbk	Fabricated metal products
26	PT Langgeng Makmur Industri Tbk	Plastics and Glass Products
27	PT Lautan Luas Tbk	Chemical and Allied Products
28	PT Lionmesh Prima Tbk	Metal and Allied Products
29	PT Lion Metal Works Tbk	Metal and Allied Products
30	PT Mandom Indonesia Tbk	Consumer goods
31	PT Metrodata Electronics Tbk	Electronic and Office equipment
32	PT Multipolar Corporation Tbk	Electronic and Office equipment
33	PT Nipress Tbk	Automotive and Allied products
34	PT Panasia Indosyntec Tbk	Textile Mill Products
35	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	Metal and Allied Products
36	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk	Photographic Equipment
37	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	Food and Beverages
38	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	Automotive and Allied products

39	PT Pyridam Farma Tbk	Pharmaceuticals
40	PT Selamat Sempurna Tbk	Automotive and Allied products
41	PT Siantar Top Tbk	Food and Beverages
42	PT Sorini Agro Asia Corporindo	Chemical and Allied Products
43	PT Sumi Indo Kabel Tbk	Cables
44	PT Sunson Textile Manufacturies Tbk	Textile Mill Products
45	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	Apparel and other Textille Products
46	PT Tempo Scan Pacific Tbk	Pharmaceuticals
47	PT Tira Austenite Tbk	Metal and Allied Products
48	PT Tunas Baru Lampung Tbk	Food and Beverages
49	PT Voksel Electric Tbk	Cables

Sumber: ICMD & IDX 2005-2009

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Data dikumpulkan dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *annual report IDX*.

Tahap penelitian pendahulu dilakukan dengan studi kepustakaan. Studi kepustakaan dilakukan dengan mempelajari buku, jurnal, artikel serta bacaan-bacaan lain yang berkaitan dengan topik bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data dan gambaran cara memperoleh data. Seluruh data yang berkaitan dengan penghitungan variabel dependen dan independen yaitu *current asset, fixed asset, book value fixed asset, total asset, current liabilities, retained earning, net sales, operating profit, profit after tax*, dan *insider ownership* dikumpulkan guna keperluan proses pengolahan data.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan diperlukan untuk menguji ada atau tidaknya masalah normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau metode kuadrat terkecil akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) (Ghozali, 2006).

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah model dengan distribusi yang normal atau mendekati normal. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan histogram dari residualnya. Dua hal yang dijadikan dasar untuk pengambilan keputusannya adalah:

1. Model regresi memenuhi asumsi normalitas jika data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal.
2. Model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normalitas.

Selain dengan menggunakan grafik, pengujian normalitas pada penelitian ini juga dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov –Smirnov. Uji ini adalah

metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai Kolmogorov – Smirnov tidak signifikan (variabel memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05), maka semua data terdistribusi secara normal.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang berarti antara masing-masing variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006) :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$

3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Adanya korelasi menunjukkan bahwa pada model tersebut terjadi problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena

observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Cara yang digunakan dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin – Watson (*DW test*). Uji Durbin – Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada *variabel lag* di antara variabel independen.

Berikut ini adalah langkah-langkah untuk melakukan pengujian Durbin – Watson :

1. Merumuskan Hipotesis

Ho : tidak ada autokorelasi ($\rho = 0$)

Ha : ada autokorelasi ($\rho \neq 0$)

2. Menentukan nilai *d* hitung atau nilai Durbin-Watson test untuk tiap-tiap sampel perusahaan.

3. Dari jumlah observasi (*n*) dan jumlah variabel independen (*k*) ditentukan nilai batas atas (*dU*) dan batas bawah (*dL*) dari Tabel.

4. Mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut :

A = $d < dL$, Ho ditolak, ada autokorelasi positif.

B = $dU < d < dL$, tanpa kesimpulan.

C = $dU < d < (4 - dU)$, Ho diterima, tidak ada autokorelasi.

D = $(4 - dU) < d < (4 - dL)$, tanpa kesimpulan.

E = $d > (4 - dL)$, Ho diterima, ada autokorelasi negatif.

3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas, namun jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-*studentized* (ghozali, 2006). Dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara lain untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan uji Park yang dilakukan dengan meregres logaritma dari kuadrat residual ($\ln U^2_i$) sebagai variabel independen dengan variabel dependen yang digunakan dalam model regresi dalam penelitian. Apabila hasil output SPSS menunjukkan bahwa koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi

terdapat heteroskedastisitas. Namun apabila parameter beta tidak signifikan secara spesifik, maka dalam model regresi tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Metode analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun model regresinya adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Dimana :

Y : *Capital expenditures*

X₁ : *Insider ownership*

X₂ : *Internal cash flow*

X₃ : *Investment opportunity*

X₄ : *Profitability*

X₅ : *Retained earning*

X₅ : *Sales*

α : Konstanta

e : Nilai residual/ pengganggu

β : Koefisien regresi

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun bersama-sama dengan menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Berikut langkah-langkah pengujian yang dilakukan:

3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi R^2 dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Begitu juga sebaliknya, koefisien determinasi yang besar menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen lebih sempurna.

3.5.3.2 Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang akan diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol. Sedangkan hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol. Berikut merupakan uraian mengenai hipotesis yang akan diuji dengan uji statistik F :

1. $H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 dan X_6 secara bersama-sama terhadap Y .
2. $H_1 : \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 dan X_6 secara bersama-sama terhadap Y . dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :
 - H_0 diterima, apabila angka signifikansi $\geq 0,05$.
 - H_0 ditolak atau H_1 diterima, apabila angka signifikansi $< 0,05$.

3.5.3.3 Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang akan diuji adalah apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau $H_0 : \beta_i = 0$, yang artinya bahwa suatu variabel bebas bukan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel terikat. Hipotesis alternatifnya (H_a), parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau $H_a : \beta_i \neq 0$, yang dapat diartikan bahwa variabel tersebut merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat. Berikut merupakan uraian mengenai hipotesis yang akan diuji dengan uji statistik t :

1. Hipotesis 1

$H_0 : \beta_1 = 0$, artinya X_1 (*insider ownership*) tidak berpengaruh negatif secara individual terhadap Y (*capital expenditures*).

$H_1 : \beta_1 < 0$, artinya X_1 (*insider ownership*) berpengaruh negatif secara individual terhadap Y (*capital expenditures*).