



**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, INTERNAL CASH FLOW, DAN SALES
TERHADAP CAPITAL EXPENDITURE PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2010-2012**

**Raymond M
Said Kelana Asnawi***

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav.
87, Jakarta 14350

Abstract

This study discusses the decision of capital expenditure (capex) in terms of agency theory, namely managerial hypotheses and pecking order hypotheses. Capital expenditure is the expenditure of funds / cash by the company such as: expansion, renewal, and replacement of assets aimed at the growth of the company. Insider ownership is the percentage of share ownership by the manager. Internal cash flow is proxied by calculating the difference in net income with dividends plus depreciation. Sales is the sales company for a certain period. The object of research consists of a manufacturing company that has insider ownership in the period 2010-2012. Sampling technique with judgment sampling. This study used multiple linear regression analysis (multivariate analysis) to see the effect of insider ownership, internal cash flow and sales. The results showed that the internal cash flow was sufficient evidence which meets the expectations of the study's internal cash flow expected positive effect on capital expenditure. Insider ownership is not enough evidence meets the expectations of the research in which insider ownership is expected to negatively affect the capital expenditure. Sales have enough evidence of negative effect on capital expenditure. Results $1/IO \times ICF$ as multiplicative variable used in the study had sufficient evidence meets the expectations of research where $1/IO \times ICF$ expected positive effect on capital expenditure. The conclusion is internal cash flow have positive effect on capital expenditure, insider ownership does not affect the capital expenditure, and sales have negative effect on capital expenditure. However, multiplicative variable $1/IO \times ICF$ showed positive results and prevailing managerial hypotheses on the object of research.

Keywords: *Insider Ownership, Internal Cash Flow, Sales, Capital Expenditure, Agency Theory*

Abstrak

Penelitian ini membahas keputusan belanja modal (*capital expenditure*) ditinjau dari *agency theory*, yaitu *managerial hypotheses* dan *pecking order hypotheses*. *Capital expenditure* merupakan pengeluaran dana/kas yang dilakukan perusahaan seperti: ekspansi, pembaruan, dan penggantian aset yang bertujuan untuk pertumbuhan perusahaan. *Insider ownership* merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajer. *Internal cash flow* diproksi dengan menghitung selisih *net*

* Alamat kini Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter , Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 709 E-mail: saidkelana@yahoo.com

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



income dengan dividen ditambah dengan depresiasi. *Sales* merupakan penjualan perusahaan untuk satu periode tertentu. Objek penelitian terdiri atas perusahaan manufaktur yang memiliki *insider ownership* pada periode 2010-2012. Teknik pengambilan sampel dengan *judgement sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda (*multivariate analysis*) untuk melihat pengaruh *insider ownership*, *internal cash flow* dan *sales* terhadap *capital expenditure*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *internal cash flow* telah cukup bukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana *internal cash flow* diekspektasi berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*. *Insider ownership* belum cukup bukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana *insider ownership* diekspektasi berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure*. *Sales* telah cukup bukti berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure*. Hasil variabel multiplikatif $1/IO \times ICF$ yang digunakan dalam penelitian telah cukup bukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana $1/IO \times ICF$ diekspektasi berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*. Kesimpulan yang diperoleh adalah *internal cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*, *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*, dan *sales* berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure*. Namun, variabel multiplikatif $1/IO \times ICF$ menunjukkan hasil positif yang berarti *managerial hypotheses* yang berlaku pada objek penelitian.

Kata Kunci: *Insider Ownership, Internal Cash Flow, Sales, Capital Expenditure, Agency Theory*

Pendahuluan

Capital expenditure (belanja modal) merupakan salah satu konsep penting dalam keuangan. Dornbusch dan Fisher (1987) dalam Griner dan Gordon (1995) menyatakan bahwa dalam level makro, *capital expenditure* merupakan bagian penting dari permintaan agregat dan produk nasional bruto, pertumbuhan ekonomi dan siklus bisnis. Pada level mikro, Nicholson (1992) dan Bromiley (1986) dalam Griner dan Gordon (1995) menyatakan bahwa *capital expenditure* dapat berpengaruh terhadap keputusan produksi dan perencanaan strategi perusahaan. McConnell dan Muscatella (1985) dalam Griner dan Gordon (1995) juga menyatakan bahwa *capital expenditure* berhubungan langsung dengan kinerja perusahaan. *Capital expenditure* yang akan dilakukan oleh perusahaan memerlukan sejumlah dana. Penentuan jumlah dana tersebut akan diputuskan oleh para manajer yang bekerja secara profesional didalam perusahaan tersebut. Keputusan *capital expenditure* tersebut dapat menimbulkan konflik diantara manajer dengan pemilik perusahaan/pemegang saham karena terdapat perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) diantara kedua pihak tersebut. Konflik tersebut dikenal sebagai *agency conflict/problem*. Akibat dari *agency conflict/problem* tersebut, pemegang saham harus mengeluarkan sejumlah dana yang disebut *agency cost* untuk membuat manajer

bekerja sesuai dengan keinginannya. Kemunculan *agency conflict/problem* dan *agency cost* tersebut dapat dijelaskan dalam teori keuangan yang dinamakan teori agensi/*agency theory*. Didalam *agency theory*, terdapat dua pandangan mengenai keputusan *capital expenditure*, yaitu *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses*. Menurut Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984) dalam Griner dan Gordon (1985: 179), *pecking order hypotheses* menyatakan bahwa manajer akan memilih tingkat *capital expenditure* menggunakan *internal cash flow* dengan alasan adanya asimetri informasi antara manajer dengan para calon pemegang saham potensial. Tetapi, menurut *managerial hypotheses* dalam Griner dan Gordon (1995: 180), manajer yang memiliki jumlah kepemilikan kecil/sedikit atas saham perusahaan akan menggunakan *internal cash flow* untuk memilih tingkat *capital expenditure* melebihi tingkat yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham lainnya.

Dalam kedua hypotheses tersebut, *internal cash flow* merupakan faktor yang penting dalam menentukan tingkat *capital expenditure* perusahaan. Terdapatnya unsur kepemilikan manajer (*insider ownership*) didalam perusahaan membuat pandangan kedua hypotheses tersebut terhadap tingkat *capital expenditure* menjadi berbeda.

Menurut Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984) dalam Griner dan Gordon (1985:

1. Diteliti dan mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa menandatangani dan menyebutkan sumber.
- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



179), *pecking order hypotheses* menyatakan bahwa manajer akan memilih tingkat *capital expenditure* yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini tanpa memperhatikan kepemilikan manajer tersebut atas saham perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *capital expenditure* perusahaan.

Berlawanan dengan *pecking order hypotheses*, menurut *managerial hypotheses* dalam Griner dan Gordon (1995: 180), manajer yang memiliki jumlah kepemilikan kecil/sekil kecil atas saham perusahaan akan menggunakan *internal cash flow* untuk memilih tingkat *capital expenditure* melebihi tingkat yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham lainnya. Berdasarkan pernyataan tersebut, dengan menambah jumlah kepemilikan saham terhadap manajer diharapkan akan mengurangi tingkat *capital expenditure* yang berlebihan tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *capital expenditure* perusahaan dan *internal cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure* perusahaan. *Sales* merupakan hal yang penting karena semakin besar *sales* maka *internal cash flow* yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan semakin besar dan akan berpengaruh terhadap tingkat *capital expenditure* perusahaan. Maka *sales* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*. Karena penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian yang dilakukan Griner dan Gordon (1995), maka penulis juga menggunakan variabel $1/IO \times ICF$ sebagai variabel yang akan menunjukkan terjadinya *managerial hypotheses* atau *pecking order hypotheses*. Variabel $1/IO \times ICF$ yang memiliki pengaruh positif pada *capital expenditure* berarti mendukung *managerial hypotheses*.

Rumusan Masalah

Adakah pengaruh *insider ownership*, *internal cash flow* dan *sales* terhadap *capital expenditure* serta hipotesis mana yang berlaku antara *managerial hypothesis* atau *pecking order hypothesis* pada perusahaan manufaktur yang memiliki *insider ownership* yang terdaftar di BEI periode 2010-2012?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *insider ownership*, *internal cash flow* dan *sales* memengaruhi *capital expenditure* dan menguji hipotesis apakah yang berlaku antara *managerial hypotheses* atau *pecking order hypothesis* pada perusahaan manufaktur yang memiliki *insider ownership* yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Kajian Pustaka

Capital expenditure menurut Ross et al.c. (2010: 811) adalah pengeluaran kas untuk aset jangka panjang perusahaan. *Capital expenditure* dapat menghasilkan keuntungan untuk waktu yang lebih dari satu tahun. *Capital expenditure* dilakukan untuk berbagai tujuan, diantaranya untuk ekspansi, pembaruan, dan penggantian aset.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005: 270) *insider ownership* menunjukkan kepemilikan saham oleh para pengambil keputusan atau pegawai yang memiliki pengaruh pada perusahaan.

Griner dan Gordon (1995: 195) menyatakan bahwa *internal cash flow* yang mereka gunakan dalam penelitian adalah *free cash flow*. *Internal cash flow* diproksi dengan menghitung selisih *net income* dengan dividen ditambah dengan depresiasi. Proksi tersebut diharapkan dapat mewakili ketersediaan kas perusahaan pada periode tersebut dan dapat mengetahui *excess cash flow* yang dimiliki perusahaan.

Weygandt et al.c. (2011: 208) menyatakan *sales* adalah pendapatan. Ketika perusahaan menjual barang kepada konsumen maka disebut dengan *sales*.

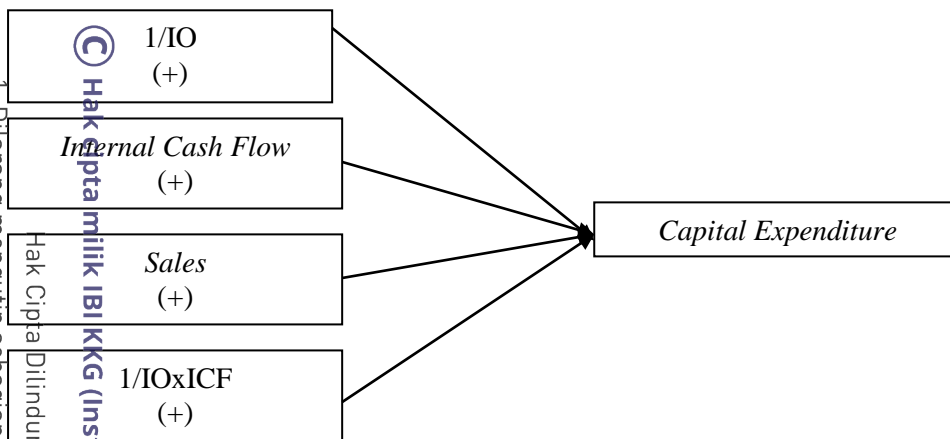
Penelitian Terdahulu

Elin Karlinah (2012) meneliti pengaruh *insider ownership*, *internal cash flow*, *sales* dan profitabilitas terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 dan menemukan bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*, sedangkan *insider ownership* dan *sales* berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure*, adapun profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada *capital expenditure*.

- a. Penguatian hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Penguatian tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Skema Kerangka Pemikiran



Hipotesis Penelitian

- H1: 1/IO berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*, atau *insider ownership* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.
- H2: *Internal Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.
- H3: *Sales* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.
- H4: 1/IO x ICF berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

Metode Penelitian

Obyek penelitian

Obyek penelitian ini berupa perusahaan manufaktur yang memiliki *insider ownership* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2012. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel setiap tahunnya berbeda-beda. Untuk tahun 2010 terdapat 34 perusahaan, tahun 2011 terdapat 35 perusahaan dan tahun 2012 terdapat 40 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* 2011-2013 yang memuat data perusahaan dari tahun 2010 – 2012 serta laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2010, 2011, dan 2012

Variabel Penelitian

- Variabel Dependen
Capital expenditure adalah variabel dependen. Dalam penelitian ini, *capital expenditure* diperoleh dari perubahan nilai aset tetap perusahaan. Ross et al.c. (2010: 30) memberikan rumusan *capital expenditure* sebagai berikut:

$$Capex_t = FA_t - FA_{t-1} + Depr_t$$

Keterangan:

- t : Tahun sekarang
- t-1 : Tahun sebelumnya
- FA : Fix Assets
- Depr : Depresiasi

- Variabel Independen
 1. *Insider Ownership*, persentase kepemilikan saham manajer/pengelola pada suatu perusahaan. Penulis hanya menggunakan persentase kepemilikan yang dimiliki oleh direksi perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel 1/IO untuk menggantikan variabel *insider ownership*. Caranya adalah:

$$\frac{1}{IO} = \frac{1}{\% \text{ Insider Ownership}}$$

2. *Internal Cash Flow*, disebut juga dengan *free cash flow*, yaitu jumlah dana yang dapat diberikan perusahaan kepada investor setelah

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengemukakan sumber.
a. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang. IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



melakukan aktivitas investasi. Menurut Gitman (2009: 115), *free cash flow* merupakan jumlah dari *cash flow* yang tersedia untuk investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *net fixed asset* dan *net current asset*. Sehingga *Internal Cash Flow* dapat dihitung dengan cara:

$$ICF_t = EAT_t + Depr_t - Div_t$$

Keterangan:

EAT : Net Income
Depr : Depresiasi
Div : Dividen

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

3. *Sales*, merupakan jumlah penjualan yang dihasilkan perusahaan dalam satu periode:

$$Sales = Net Sales_t$$

4. $1/IO \times ICF$, merupakan hasil perkalian dari $1/IO$ dengan *ICF*:

$$\frac{1}{IO} * ICF$$

Teknik Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran (deskripsi) mengenai suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah dipahami dan informatif. Analisis deskriptif menjelaskan berbagai karakteristik data seperti rata-rata (*mean*), simpangan baku (*standard deviation*), nilai maksimum dan minimum serta jumlah sampel.

2. Uji Model Analisis Regresi (*Ordinary Least Squares/ OLS*)

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Menguji hubungan *multivariate* antara $1/IO$, *internal cash flow*, *sales* dan $1/IO * ICF$ dengan *capital expenditure*. Dengan bentuk persamaan:

$$Capex = \beta_0 + \beta_1 (1/IO) + \beta_2 (ICF) + \beta_3 (Sales) + \beta_4 (1/IO \times ICF)$$

Keterangan:

Capex : *Capital Expenditure*

β_0 : Konstanta

β_1 : Koefisien $1/IO$

β_2 : Koefisien *ICF*

β_3 : Koefisien *Sales*

β_4 : Koefisien $1/IO \times ICF$

$1/IO$: Hasil dari $\frac{1}{(IO)}$

ICF : Nilai *ICF*

Sales : Nilai Penjualan

$1/IO \times ICF$: Nilai dari $\frac{1}{IO} * ICF$

b. Uji Keberartian Model (f-test)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

c. Uji Koefisien Regresi (t-test)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan pengaruh variabel dependen.

d. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R_2) pada intinya mengukur seberapa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

e. Uji Asumsi Klasik untuk menghasilkan model regresi yang baik.

1) Uji Heterokedastisitas

2) Uji Otokorelasi

3) Uji Multikolinearitas

4) Uji Normalitas

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

<i>Capital Expenditure</i>	2010	2011	2012
Mean	168,163.32	478,580.46	371,093.72
Std Dev	493,472.27	1,649,257.98	818,621.58
Max	1,885,622.00	9,480,607.00	3,881,737.00
Min	-603,732.00	-390,078.00	-26,956.00
N	34	35	40
<i>Insider Ownership</i>	2010	2011	2012
Mean	4.93	4.88	4.81
Std Dev	12.44	12.25	11.66
Max	70.00	70.00	70.00
Min	0.01	0.01	0.01
N	34	35	40
<i>Internal Cash Flow</i>	2010	2011	2012
Mean	316,726.12	665,247.63	285,479.77
Std Dev	952,561.38	1,844,690.71	757,504.87
Max	3,892,528.00	8,610,117.00	3,759,076.00
Min	-471,681.00	-113,724.00	-245,331.00
N	34	35	40
<i>Sales</i>	2010	2011	2012
Mean	3,999,608.21	4,726,345.11	5,123,294.90
Std Dev	9,222,549.51	10,689,135.26	11,450,589.93
Max	38,403,360.00	45,332,256.00	50,059,427.00
Min	48,454.00	50,278.00	64,628.00
N	34	35	40

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Signifikansi Koefisien Analisis Multivariate

Tahun	Variabel	Tanda Prediksi	B	t	Sig t	Lain-lain
2010	1/IO	+	1035.468	1.244	0.223	R ² = 0.948 F = 0.000 DW = 1.682
	ICF	+	0.524	6.876	0.000	
	Sales	+	-0.025	-4.191	0.000	
	1/IOxICF	+	0.004	4.069	0.000	
2011	1/IO	+	-1461.034	-0.904	0.373	R ² = 0.988 F = 0.000 DW = 1.769
	ICF	+	0.946	20.751	0.000	
	Sales	+	-0.092	-17.494	0.000	
	1/IOxICF	+	0.010	8.954	0.000	
2012	1/IO	+	948.309	0.592	0.558	R ² = 0.924 F = 0.000 DW = 1.874
	ICF	+	0.329	2.221	0.033	
	Sales	+	0.043	5.634	0.000	
	1/IOxICF	+	0.002	1.061	0.296	
2010-2012	1/IO	+	-208.678	-0.107	0.915	R ² = 0.812 F = 0.000 DW = 1.988
	ICF	+	0.681	8.123	0.000	
	Sales	+	-0.017	-2.386	0.019	
	1/IOxICF	+	0.006	3.455	0.001	

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 3
Tabel Output Uji Heterokedastisitas

Variabel	Nilai sig t			
	2010	2011	2012	2010 - 2012
1/IO	0.501	0.355	0.431	0.981
ICF	0.644	0.928	0.867	0.001
Sales	0.657	0.055	0.048	0.000
1/IOxICF	0.621	0.573	0.101	0.726

Tabel 4
Tabel Output Uji Otokorelasi

Tahun	Nilai Durbin-Watson
2010	1.682
2011	1.769
2012	1.874
2010-2012	1.988

Tabel 5
Tabel Output Uji Multikolinearitas

Variabel	Nilai VIF			
	2010	2011	2012	2010 - 2012
1/IO	1,449	1,156	1,117	1,169
ICF	12,137	6,345	8,627	5,178
Sales	6,955	2,813	5,354	2,532
1/IOxICF	4,197	4,143	3,189	3,320

Tabel 6
Tabel Output Uji Normalitas

Tahun	Asymp. Sig. (2-tailed)
2010	0.021
2011	0.363
2012	0.027
2010-2012	0.000

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berikut ini ringkasan hasil penelitian:

1. *Insider Ownership* (IO) terhadap *Capital Expenditure*

Dari penelitian ini, variabel *IO* yang diprediksi memiliki tanda hubungan positif ternyata memberikan hasil yang berbeda pada setiap waktu penelitian. Untuk tahun 2010 serta 2012 memiliki tanda positif dan tahun 2011 serta 2010 - 2012 memiliki tanda hubungan negatif. Tanda hubungan dari variabel *IO* tidak konsisten untuk setiap tahun penelitian, tetapi seluruh nilai signifikansi pada periode penelitian menunjukkan angka > 0.05 , berarti secara keseluruhan penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Capital Expenditure*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Griner dan Gordon (1995), yang menyatakan *Insider Ownership* tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*. Penelitian lain dari Rachmat Prayudi (2007), Christine (2009), Shienala (2009) dan Elin Karlinah (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur di BEI juga memperoleh hasil yang sama. Berdasarkan hasil tersebut, hal ini mengindikasikan bahwa *Insider Ownership* belum dapat memberikan pengaruh bagi *Capital Expenditure* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 dan menunjukkan hipotesis pertama ditolak.

2. *Internal Cash Flow* terhadap *Capital Expenditure*

Dari penelitian ini, *Internal Cash Flow* yang diprediksi memiliki tanda hubungan positif ternyata memberikan hasil yang sama pada setiap waktu penelitian, yaitu memiliki tanda hubungan positif. Nilai signifikansi pada seluruh periode penelitian menunjukkan angka < 0.05 . Sehingga dapat disimpulkan *Internal Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Capital Expenditure*. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Griner dan Gordon (1995). Hal ini juga sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmat Prayudi (2007) dan Elin Karlinah (2012) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Dalam

menentukan *Capital Expenditure*-nya, perusahaan akan melihat kondisi *Internal Cash Flow* perusahaan terlebih dahulu, sehingga apabila perusahaan memiliki *Internal Cash Flow* yang semakin banyak maka *Capital Expenditure*-nya juga semakin banyak. Menurut *Pecking Order Hypotheses*, tujuan banyaknya penggunaan *Internal Cash Flow* ini agar perusahaan tidak menggunakan utang atau menerbitkan saham baru yang biayanya lebih besar sebagai sumber pembiayaan *Capital Expenditure*-nya. Namun menurut *Managerial Hypotheses*, jumlah *Internal Cash Flow* yang banyak mengindikasikan *excess cash flow/* kelebihan kas. Kemudian hal ini dapat dimanfaatkan manajer secara tidak benar, yaitu untuk melakukan kegiatan investasi yang berlebihan (menyebabkan jumlah *Capital Expenditure* juga semakin besar) dan dapat menimbulkan potensi kerugian bagi perusahaan.

3. *Sales* terhadap *Capital Expenditure*

Dari penelitian ini, *Sales* yang diprediksi memiliki tanda hubungan positif ternyata memberikan hasil yang berbeda pada setiap waktu penelitian. Untuk tahun 2010, 2011, dan 2010 - 2012 memiliki tanda negatif dan hanya tahun 2012 yang memiliki tanda hubungan positif. Nilai signifikansi pada seluruh periode penelitian menunjukkan angka < 0.05 . Sehingga dapat disimpulkan *Sales* memiliki pengaruh negatif terhadap *Capital Expenditure* pada tahun 2010, 2011 dan 2010 - 2012 dan memiliki pengaruh positif pada tahun 2012. Hanya tahun 2012 saja yang menyatakan pengaruhnya positif dan sejalan dengan hasil penelitian Griner dan Gordon (1995). Hasil penelitian penulis sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Elin Karlinah (2012) pada perusahaan manufaktur di BEI yang menemukan *Sales* berpengaruh negatif terhadap *Capital Expenditure*. Maka, hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Hasil *Sales* yang menunjukkan arah negatif memberikan temuan baru yang perlu dikembangkan lebih lanjut. Hal ini karena *Sales* seharusnya sering dipakai oleh investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam berbisnis, dengan semakin banyaknya *Sales*, maka

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 Himpunan Mahasiswa Ilmu Ekonomi dan Manajemen Kwik Kian Gie
 Institut Bisnis dan Manajemen Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Capital Expenditure perusahaan juga akan bertambah. *Sales* yang dihasilkan akan menambah jumlah *Internal Cash Flow* perusahaan dan akan berpengaruh positif terhadap *Capital Expenditure*-nya. Namun dari hasil penelitian ini *Sales* tidak selalu berpengaruh positif. Hal ini dapat menunjukkan bahwa meskipun jumlah *Sales* berkurang, *Capital Expenditure* perusahaan tetap akan bertambah. Hal ini dimungkinkan karena adanya faktor lain yang lebih kuat dalam memengaruhi *Capital Expenditure*, misalnya faktor *Internal Cash Flow*.

4. *1/IOxICF* terhadap *Capital Expenditure*
Dari penelitian ini, *1/IOxICF* yang diprediksi memiliki tanda hubungan positif ternyata memberikan hasil yang sama pada setiap waktu penelitian, yaitu tanda hubungan positif. Nilai signifikansi pada periode 2010, 2011 dan 2010-2012 menunjukkan angka < 0.05 . Sehingga dapat disimpulkan variabel *1/IOxICF* memiliki pengaruh positif terhadap *Capital Expenditure*. Maka, hipotesis keempat dari penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Griner dan Gordon (1995) yang menunjukkan variabel *1/IOxICF* tidak berpengaruh terhadap *Capital Expenditure*. Variabel *1/IOxICF* yang menunjukkan arah positif dan signifikan sesuai dengan *Managerial Hypotheses*. Artinya, *Insider Ownership* berpengaruh terhadap *Capital Expenditure* perusahaan. Hipotesis pertama menemukan bahwa *Insider Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Capital Expenditure*, namun hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan jawaban yang berlawanan dengan hipotesis pertama. Hasil pengujian hipotesis keempat dapat diilustrasikan sebagai berikut:

- Variabel *1/IOxICF* menunjukkan hasil positif karena *1/IO* memiliki tanda positif dan *ICF* memiliki tanda positif ($+ * + = +$).
- Tanda positif pada *1/IO* menjelaskan bahwa semakin besar nilai *1/IO*, maka tingkat *Capital Expenditure* juga akan semakin besar. Semakin besar nilai *1/IO* menjelaskan jumlah *Insider Ownership* yang semakin kecil.

- Sehingga jumlah *Insider Ownership* dapat memengaruhi tingkat *Capital Expenditure* perusahaan.

Berdasarkan hasil variabel *1/IOxICF* yang digunakan sebagai penguat hubungan antara *Insider Ownership* dan *Internal Cash Flow* terhadap *Capital Expenditure* dapat disimpulkan bahwa *Managerial Hypotheses* yang berlaku pada objek penelitian.

Simpulan dan Saran

Simpulan

- Hipotesis pertama yang menyatakan *1/IO* berpengaruh positif terhadap *Capital Expenditure* ternyata tidak dapat diterima.
- Hipotesis kedua yang menyatakan *Internal Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Capital Expenditure* ternyata dapat diterima.
- Hipotesis ketiga yang menyatakan *Sales* memiliki pengaruh positif terhadap *Capital Expenditure* ternyata tidak dapat diterima.
- Hipotesis keempat yang menyatakan *1/IO x ICF* memiliki pengaruh positif terhadap *Capital Expenditure* ternyata dapat diterima.
- Penelitian ini menemukan bahwa *Managerial Hypotheses* yang berlaku pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Saran

Dari hasil penelitian yang menunjukkan berlakunya *Managerial Hypotheses*, pemilik perusahaan harus memperhatikan *Internal cash flow* dan *Sales*. *Internal Cash Flow* telah memberikan bukti berpengaruh positif terhadap tingkat *Capital Expenditure* perusahaan, namun *Sales* berpengaruh negatif. Artinya, jumlah *Internal Cash Flow* yang semakin banyak membuat *Capital Expenditure* perusahaan juga semakin banyak, namun jumlah *Sales* yang semakin banyak menyebabkan tingkat *Capital Expenditure* perusahaan berkurang. Hal ini patut dicurigai oleh pemilik perusahaan, karena ekspektasi awal mengaharapkan *Sales* berpengaruh positif. Untuk mengetahui

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Internal Cash Flow tersebut digunakan dengan benar atau tidak oleh manajer/pengelola perusahaan, pemilik perusahaan harus lebih memperhatikan kegiatan dari manajer/pengelola agar tidak merugikan perusahaan. Pemilik perusahaan juga dapat memberikan bagian kepemilikan perusahaan kepada manajer yang mengelola perusahaan (*Insider Ownership*) sehingga dapat mengurangi potensi manajer untuk bertindak yang merugikan perusahaan.

Daftar Pustaka

Bursa Efek Indonesia (2011-2013), *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Institut for Economics and Financial Research.

Christine (2009), Skripsi: *Pengaruh Internal Cash Flow, Insider Ownership, dan Debt Terhadap Capital Expenditure Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007*, IBII (Tidak Dipublikasikan).

Cooper, Donald R., Pamela S. Schindler (2006), *Metode Riset Bisnis*, Edisi 9, Volume 1, New York: Mc Graw Hill Irwin.

Crutchey, Claire E. dan Robert S. Hansen (1989), "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends", *Financial Management/Winter*, p.36-46.

David Sukardi Kodrat dan Christian Herdinata (2009), *Manajemen Keuangan: Based on Empirical Research*, Yogyakarta: Graha Ilmu.

Dimas Kusuma Adi dan Dul Muid (2013), "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Capital Expenditure: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)", *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol.2, No.4, p.1-15.

Elin Karlinah (2012), Skripsi: *Analisis Pengaruh Internal Cash Flow, Insider Ownership, Profitabilitas dan*

Sales terhadap Capital Expenditure (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010, IBII (Tidak Dipublikasikan).

Gitman, Lawrence J (2009), *Principle of Managerial Finance*, Edisi 11, International Edition, Pearson Educational International.

Griner, Emmet H. dan Lawrence A. Gordon (1995), "Internal Cash Flow, Insider Ownership and Capital Expenditure : A Test of The Pecking Order and Managerial Hypothesis", *Journal of Business Finance and Accounting (JBFA)*, 179-199.

Hamidi, Masyhuri., Noorhayati Mansor dan Rozilee Asid (2013), "Capital Expenditure Decisions: A Study Of Malaysian Listed Companies Using An Ordered Logistic Regression Analysis", *Journal of the Asian Academy of Applied Business*, Vol.2, No.1, p.66-81.

Kim, Wi Saeng., Jae Won Lee dan Jack Clark Francis (1988), "Investment Performance of Common Stock in Relation to Insider Ownership", *The Financial Review*, Vol.23, No.1, p.53-64.

Murali, Ramaswami dan Johnathan B. Welch (1989), "Agents, Owners, Controls and Performances", *Journal of Business Finance and Accounting (JBFA)*, p.385-398.

Rachmat Prayudi (2007), Skripsi: *Pengaruh Internal Cash Flow dan Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-200*, IBII (Tidak Dipublikasikan).

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe (2010), *Corporate Finance*, Edisi 9, New York: Mc Graw Hill Irwin.

Said Kelana Asnawi dan Chandra Wjaya (2005), *Riset Keuangan: Pengujian-*



Pengujian Empiris, Jakarta:
Gramedia Pustaka Utama.



(2006), *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide dan Kontrol*, Yogyakarta: Graha Ilmu.

Shienak (2009), Skripsi: *Pengaruh Insider Ownership dan Internal Cash Flow Terhadap Capital Expenditure Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007*, IBII (Tidak Dipublikasikan).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Silvia Silvana (2013), “Pengaruh Internal Cash Flow, Intensitas Modal, Insider Ownership, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Capital Expenditure Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011”, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*, Vol.2, No. 3.

Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, Donald E. Kieso (2011), *Financial Accounting*, New York: John Wiley & Sons, Inc.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.