



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

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

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.

Setelah mengetahui berbagai masalah yang akan dijadikan bahan penelitian pada bab sebelumnya, dalam bab ini peneliti ingin menyampaikan landasan teori yang dipakai sebagai bahan penelitian. Landasan teori tersebut diambil dari berbagai literatur. Penggunaan teori disini berdasarkan pada pendapat dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dengan topik *Insider Ownership*.

Selain itu, penulis akan memaparkan kerangka pemikiran serta hipotesis yang terbentuk dari latar belakang masalah yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Kerangka pemikiran yang terbentuk akan digunakan sebagai dasar analisis penelitian sehingga dapat dibentuk hipotesis penelitian tentang adakah pengaruh *Insider Ownership*, *Internal Cash Flow* dan *Sales* terhadap *Capital Expenditure*.

A. Landasan Teoritis

1. *Capital Expenditure*

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.

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 strategik perusahaan. McConnell dan Muscarella (1985) dalam Griner dan Gordon (1995) juga menyatakan bahwa *Capital Expenditure* berhubungan langsung dengan kinerja perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat *Capital Expenditure* maka kinerja perusahaan akan semakin baik.

Dalam perusahaan manufaktur, *Capital Expenditure* berperan sangat penting terhadap perkembangan perusahaan. *Capital Expenditure* akan digunakan untuk melakukan pembaruan pada mesin, peralatan maupun pembangunan pabrik baru. Sebagian besar *Capital Expenditure* akan digunakan pada *fix assets* perusahaan, ini karena perusahaan mengolah bahan mentah menjadi barang jadi dengan menggunakan fasilitas berupa mesin, peralatan, maupun pabrik.

Penentuan tingkat *Capital Expenditure* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Berdasarkan *agency theory*, terdapat dua pandangan mengenai penentuan *Capital Expenditure*, yaitu *managerial hypotheses* dan *pecking order hypotheses*.

2. *Insider Ownership*

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005: 270) *Insider Ownership* menunjukkan kepemilikan saham oleh para pengambil keputusan atau pegawai yang memiliki pengaruh pada perusahaan. Persentase *Insider Ownership* dapat dihitung dari rumus berikut ini:

$$IO (\%) = \frac{\text{Jumlah Saham IO}}{\text{Total Saham Perusahaan}}$$

Asnawi dan Wijaya (2005: 71) juga menyatakan bahwa *Insider Ownership* merupakan salah satu cara untuk mengurangi perilaku *moral hazard* yang mungkin



dilakukan oleh pengelola disamping penggunaan utang, dividen maupun biaya **monitoring**.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kim, Lee, dan Francis (1988) dapat diketahui bahwa *Insider Ownership* memberikan kinerja yang lebih baik pada perusahaan, yaitu dapat memberikan *return* saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki *Insider Ownership*. Ini membuktikan *Insider Ownership* dapat menurunkan *agency conflict/problem* sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

Asnawi dan Wijaya (2005: 81) menyatakan bahwa ide dasar dari penelitian Griner dan Gordon (1995) adalah untuk melakukan investasi diperlukan sejumlah dana (kas), namun keputusan untuk melakukan investasi tergantung pada manajer/agen. Hasil penelitian ini membuktikan semakin besar persentase *Insider Ownership* maka keputusan investasi perusahaan yang disebut dengan *Capital Expenditure* akan semakin kecil. Hal ini menjelaskan bahwa *Insider Ownership* akan melakukan *Capital Expenditure* dengan hati-hati. Kemudian hal ini disebut dengan istilah *agency/ free cash flow/ managerial hypotheses* seperti yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling.

Menurut *managerial hypotheses*, *insider ownership* diharapkan dapat menurunkan kesempatan manajer untuk berbuat curang (*moral hazard*). Karena dengan memiliki saham perusahaan, pengelola memiliki tanggung jawab yang lebih besar terhadap kinerja perusahaannya.

Sedangkan Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) dalam Griner dan Gordon (1995: 179) mengemukakan hipotesis lain mengenai pengaruh *Insider Ownership* ini. Menurut mereka, *Insider Ownership* tidak memberikan pengaruh pada keputusan investasi perusahaan. *Capital Expenditure* yang dilakukan

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.



perusahaan merupakan murni keputusan terbaik bagi perusahaan tanpa memandang kepentingan pemilik perusahaan.

3. Internal Cash Flow

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.

Internal Cash Flow dapat memengaruhi tingkat investasi (*Capital Expenditure*) perusahaan menurut *managerial hypotheses* dan *pecking order 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.

Penggunaan *Internal Cash Flow* yang berlebihan kemungkinan karena terdapat *excess cash flow* tersebut, sehingga manajer perusahaan melakukan investasi (*Capital Expenditure*) secara berlebihan dan mengakibatkan perusahaan

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



tidak efisien. Penggunaan *Insider Ownership* diharapkan dapat mengurangi investasi yang berlebihan tersebut.

4. *Managerial Hypotheses*

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. Menurut Griner dan Gordon (1995: 181) *managerial hypothesis* berfokus pada *conflict of interest* antara manajer dengan pemegang saham. *Conflict of interest* ini dikenal sebagai *agency conflict/problem*.

Jensen (1986) dalam Griner dan Gordon (1995: 182) menyimpulkan bahwa masalah dari *agency conflict* ini adalah bagaimana cara memotivasi manajer untuk mengeluarkan dana daripada menginvestasikan dana tersebut ke dalam *capital expenditure* yang merugikan pemegang saham.

Menurut *managerial hypothesis*, kepemilikan saham manajer atas perusahaan (*insider ownership*) diharapkan akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan investasi (*capital expenditure*) secara berlebihan yang dapat merugikan pemegang saham, karena dengan memiliki saham perusahaan, posisi manajer akan setara dengan pemegang saham lainnya dan akan merasa ikut bertanggung jawab serta menanggung risiko apabila investasi tersebut merugikan perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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



5. Pecking Order Hypotheses

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

Pecking order hypotheses yang dikembangkan oleh Myers (1984), menjelaskan bahwa tindakan manajer dalam memilih *capital expenditure* untuk perusahaannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham/pemilik perusahaan tanpa perlu mempertimbangkan kepemilikan manajer didalam perusahaan tersebut. Maka, *pecking order hypothesis* tidak mengakui adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik.

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.

Ross et al.c. (2010: 548) menyatakan dalam *pecking order hypothesis*, manajer akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk kegiatan investasi perusahaannya. Baru kemudian menggunakan penggunaan eksternal yang berupa penerbitan surat utang. Hal ini membuat manajer memaksimalkan penggunaan *internal cash flow*-nya. Inilah yang membuat penggunaan *internal cash flow* menjadi tinggi dalam keputusan investasi perusahaan.

6. Agency Theory

Sebelum tahun 1976, teori keuangan menggunakan model ekonomi standar untuk menggambarkan perilaku perusahaan. Model tersebut menyebutkan bahwa perusahaan seperti sebuah kotak hitam yang memproses input menjadi output. Teori tersebut mengabaikan peran manajer didalam perusahaan karena mengasumsikan perusahaan dikendalikan dan dikelola oleh pemiliknya sendiri. Di

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Amerika Serikat saat itu sudah ditemukan banyaknya perusahaan besar yang dijalankan oleh manajer profesional, dan pemiliknya merupakan jumlah investor yang sangat banyak. Melihat kondisi seperti itu, manajer memiliki kesempatan untuk bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Maka, perusahaan tersebut tidak lagi dapat dianalisis sebagai sebuah kotak hitam. Jensen dan Meckling (1976) adalah orang pertama yang memasukkan unsur manusia dalam model yang terpadu tentang perilaku perusahaan. Menurut Kodrat dan Herdinata (2009: 14), teori keagenan (*agency theory*) menunjukkan hubungan keagenan yang muncul ketika satu atau lebih individu (pemilik) menguji individu lain (manajer atau agen) untuk bertindak atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada manajer atau agen tersebut.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

7. *Agency Conflict/Problem*

Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer dan pemegang saham dengan kreditor. Hubungan keagenan dapat menimbulkan *agency conflict*. Berikut ini adalah penjelasan mengenai *agency conflict* yang terjadi akibat hubungan keagenan tersebut:

- a. Menurut Kodrat dan Herdinata (2009: 14), masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer terjadi apabila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham menginginkan manajer untuk bekerja dengan tujuan memaksimalkan kekayaan mereka. Tetapi, manajer bisa saja bertindak tidak memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, ini karena manajer memiliki kesempatan untuk bertindak hal lain, yaitu memaksimalkan kekayaan diri mereka sendiri. Inilah yang disebut *conflict of interest*. Pemegang



saham harus dapat meyakinkan agar manajer bekerja sesuai dengan keinginannya, maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.



Menurut Kodrat dan Herdinata (2009: 15), *agency conflict* dapat muncul antara pemegang saham yang diwaliki oleh manajer dengan kreditor yang membeli obligasi perusahaan. *Agency conflict* muncul jika:

- 1) Manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor.
- 2) Perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor.

Akibat dari kedua tindakan tersebut, risiko *financial* perusahaan akan bertambah yang kemudian akan membuat nilai pasar obligasi/utang perusahaan yang belum jatuh tempo menjadi turun. Kreditor akan dirugikan jika perusahaan mengambil proyek yang terlalu berisiko, ini karena akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Apabila proyek berisiko tinggi tersebut berhasil, kompensasi (bunga) yang diterima kreditor nilainya sama saja/ tidak ada kenaikan. Kreditor akan selalu berada pada kondisi kalah. Maka, kreditor yang bijak harus memberikan rambu-rambu (*covenant*) bagi pihak perusahaan (debitur). *Covenant* merupakan kesepakatan bersama antara debitur dan kreditor ketika pinjaman diberikan. *Covenant* dapat mengurangi *agency problem* antara pemilik dengan kreditor, namun *covenant* akan membuat manajer menjadi kurang leluasa dan cepat ketika harus membuat keputusan yang penting.

Jensen dan Meckling dalam Kodrat dan Herdinata (2009: 16) mengidentifikasi ada dua cara untuk mengurangi *agency problem*, yaitu *monitoring* dan *bonding*. Mekanisme *monitoring* merupakan pengawasan oleh

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.



dewan komisaris independen maupun pemegang saham besar seperti institusi keuangan. Sedangkan mekanisme *bonding* dapat dilakukan dengan memperkecil jumlah *free cash flow*. Ketika jumlah *free cash flow* tersebut kecil, maka peluang manajer untuk memperkaya diri sendiri juga semakin terbatas. Untuk memperkecil *free cash flow*, perusahaan dapat melakukannya dengan membayar dividen tunai dalam jumlah relatif besar atau memiliki jumlah beban utang yang relatif besar, sehingga harus membayar bunga utang yang relatif besar. Selain dua mekanisme tersebut, cara mengurangi *agency problem* juga dapat dilakukan dengan menambah kepemilikan manajer atas saham perusahaan (*insider ownership*). Jumlah kepemilikan yang bertambah akan membuat posisi manajer menjadi lebih sejajar dengan pemegang saham lainnya, sehingga diharapkan *conflict of interest* dapat berkurang karena persamaan kepentingan didalam perusahaan tersebut.

8. Agency Cost

Menurut Ross et al.c. (2010: 14) *agency cost* adalah seluruh biaya yang timbul akibat konflik kepentingan antara pengelola/manajer dengan pemilik perusahaan. *Agency cost* dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk membuat kinerja pengelola sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Jika pemilik tidak mau mengeluarkan *agency cost*, manajer akan lebih mudah melakukan tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan.

Menurut Kodrat dan Herdinata (2009: 15), yang termasuk *agency cost* adalah:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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



- a. Pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer.
- b. Pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan.
- c. *Opportunity cost* yang timbul akibat kondisi ketika manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

9. Sales

Weygandt et al.c. (2011: 208) menyatakan *Sales* adalah pendapatan. Ketika perusahaan menjual barang kepada konsumen maka disebut dengan *Sales*. *Sales* dibagi menjadi dua bentuk, yaitu *Sales* secara kredit dan *Sales* secara langsung/ kas. Perusahaan dengan tingkat *Sales* yang tinggi diharapkan memiliki arus kas masuk yang tinggi. Besarnya arus kas yang masuk akan mempengaruhi perusahaan untuk melakukan investasi. Griner dan Gordon (1995) dalam hasil penelitiannya menyebutkan bahwa *Sales* mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *Capital Expenditure*.

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.



Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu mengenai topik yang berhubungan dengan *agency problem*, *insider ownership* dan *capital expenditure*:

1. Kim, Lee, dan Francis (1988) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah tingkat *insider ownership* yang lebih tinggi akan menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi pada perusahaan. Dengan menggunakan variabel *insider ownership*, *size* perusahaan serta *earning yield* (E/P) dapat diketahui bahwa *insider ownership* merupakan faktor yang signifikan dalam memengaruhi *return* saham perusahaan.
2. Crutchley dan Hansen (1989) melakukan penelitian teori agensi berdasarkan tiga keputusan, yaitu *insider ownership*, kebijakan hutang, dan dividen. Crutchley dan Hansen menggunakan lima karakteristik yang diduga mempengaruhi tiga keputusan tersebut. Lima karakteristik tersebut adalah: *diversification loss*, *standart deviation of return*, *firm size non debt tax shield*, dan *advertising, research and development*. Kelima karakteristik tersebut mempengaruhi *insider ownership*, kebijakan hutang dan dividen perusahaan dalam mengurangi *agency problem*. Maka, kombinasi dari tiga kebijakan tersebut dapat mengurangi *agency cost*.
3. Murali dan Welch (1989) melakukan penelitian untuk menguji apakah terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan dengan tipe kepemilikan menyebar (*widely held*) dengan tipe kepemilikan terpusat (*closely held*). Hasil penelitian menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan antara perusahaan dengan tipe kepemilikan terpusat maupun menyebar, maka *insider ownership* dinyatakan tidak berpengaruh.
4. Griner dan Gordon (1995) melakukan penelitian mengenai alasan penggunaan *internal cash flow* oleh manajer dalam membiayai *capital expenditure* perusahaannya. Penelitian yang dilakukan dengan *bivariate* dan *multivariate* analisis ini menghasilkan temuan penting bahwa tidak terdapat hubungan yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (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 IBI KKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI KKG.



signifikan antara *capital expenditure* dengan *insider ownership*. Kesimpulannya adalah *pecking order hypothesis* yang berlaku, karena penggunaan *internal cash*

flow disini bukanlah karena pengaruh dari *insider ownership* melainkan murni tujuan manajer untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

5. Rachmat Prayudi (2007) meneliti pengaruh *insider ownership* dan *internal cash flow* terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2003-2005. Hasil penelitian menunjukkan *internal cash flow* memengaruhi *capital expenditure* dan *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

6. Christine (2009) meneliti pengaruh *insider ownership*, *internal cash flow* dan *debt* terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2005-2007. Metode penelitian yang digunakan adalah *multivariate* dengan model regresi. Hasil penelitian menyebutkan bahwa *insider ownership* dan *internal cash flow* tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*, namun *debt* memiliki pengaruh terhadap *capital expenditure*.

7. Shienala (2009) meneliti pengaruh *insider ownership* dan *internal cash flow* terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007. Pengujian dilakukan dengan model regresi, hasilnya adalah *insider ownership* dan *internal cash flow* tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

8. 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. Penelitian dilakukan dengan model regresi dan menemukan hasil bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*, sedangkan *insider ownership* dan *sales* berpengaruh negatif terhadap

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



capital expenditure, adapun profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada *capital expenditure*.

9. Silvia Silvana (2013) melakukan penelitian untuk mencari pengaruh *internal cash flow*, intensitas modal, *insider ownership*, dan ukuran perusahaan terhadap *capital expenditure*. Penelitian dilakukan pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Hasil penelitian menunjukkan *internal cash flow* dan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*, dan ukuran perusahaan yang diproksi dengan *sales* tidak memiliki pengaruh pada *capital expenditure*.
10. Hamidi, Mansor dan Asid (2013) melakukan penelitian untuk mencari pengaruh *insider ownership* terhadap keputusan *capital expenditure*. Penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia ini menunjukkan *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital expenditure* dan *internal cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*, ini berarti *managerial hypotheses* yang berlaku.
11. Adi dan Muid (2013) melakukan penelitian untuk mencari faktor-faktor yang memengaruhi *capital expenditure*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2005-2009. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil *insider ownership* dan *internal cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *capital expenditure*.

Ringkasan dari penelitian terdahulu tersebut ditampilkan dalam tabel berikut

Tabel 2.1

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.



Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Adi dan Muid (2013)	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi <i>Capital Expenditure</i> : Dengan Pendekatan <i>Pecking Order Theory</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)	<i>Insider ownership</i> dan <i>internal cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i> .
2.	Hamidi, Mansor dan Asid (2013)	<i>Capital Expenditure Decisions: A Study Of Malaysian Listed Companies Using An Ordered Logistic Regression Analysis</i>	<i>Insider ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i> dan <i>internal cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i> . Ini mendukung <i>managerial hypotheses</i> .
3.	Silvana (2013)	Pengaruh <i>Internal Cash Flow</i> , Intensitas Modal, <i>Insider Ownership</i> , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Capital Expenditure</i> Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011	<i>Internal cash flow</i> dan <i>insider ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i> , dan ukuran perusahaan yang diproksi dengan <i>sales</i> tidak memiliki pengaruh pada <i>capital expenditure</i> .
4.	Elin Karlinah (2012)	Analisis Pengaruh <i>Internal Cash Flow</i> , <i>Insider Ownership</i> , Profitabilitas dan <i>Sales</i> terhadap <i>Capital Expenditure</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)	<i>Internal cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i> , <i>insider ownership</i> dan <i>sales</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i> , dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i> .
5.	Shienala (2009)	Pengaruh <i>Insider Ownership</i> dan <i>Internal Cash Flow</i> terhadap <i>Capital Expenditure</i> Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007	<i>Insider ownership</i> dan <i>internal cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i> .

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu lanjutan

6.	Christine (2009)	Pengaruh <i>Internal Cash Flow</i> , <i>Insider Ownership</i> dan <i>Debt</i> terhadap <i>Capital Expenditure</i>	<i>Internal cash flow</i> dan <i>insider ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital</i>
----	------------------	---	--

Hak Cipta Ditindungi 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.



		Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007	<i>expenditure, debt</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i> .
7.	Rachmat Prayudi (2007)	Pengaruh <i>Internal Cash Flow</i> dan <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>Capital Expenditure</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2005	<i>Internal cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i> dan <i>insider ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i> .
8.	Griner dan Gordon (1995)	<i>Internal cash flow, insider ownership, and capital expenditures: a test of the pecking order and managerial hypotheses.</i>	<i>Insider ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure, internal cash flow</i> dan <i>sales</i> berpengaruh positif.
9.	Murali dan Welch (1989)	<i>Agents, owners, control, and performance.</i>	Kinerja perusahaan dengan tipe kepemilikan menyebar maupun terpusat adalah sama. <i>Insider ownership</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
10.	Crutchley dan Hansen (1989)	<i>A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends.</i>	<i>Insider ownership</i> dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi <i>agency problem</i> .
11.	Kim, Lee dan Francis (1988)	<i>Investment Performance of Common Stocks in Relation to Insider Ownership</i>	<i>Insider ownership</i> merupakan faktor yang signifikan dalam mempengaruhi <i>return</i> saham perusahaan.

Sumber: Hasil Review Jurnal

C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang dapat memengaruhi *capital expenditure* perusahaan. Variabel tersebut antara lain: *insider ownership, internal cash flow*, dan *sales*. Setiap variabel memiliki pengaruh yang berbeda. Berikut ini ringkasan dan pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen yang akan diteliti:

1. Pengaruh *insider ownership* (IO) terhadap *capital expenditure*

Insider ownership merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer/direksi suatu perusahaan. Maka, *insider ownership* memiliki peranan dalam menentukan tingkat *capital expenditure* perusahaan. Dalam *pecking order hypotheses*, keputusan manajer dalam menentukan tingkat *capital expenditure*

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



merupakan keputusan murni yang diambil oleh manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akhirnya memaksimalkan kekayaan dari pemegang saham/pemilik perusahaan. *Pecking order hypotheses* juga mengasumsikan tidak ada konflik antara manajer dengan pemegang saham lainnya, sehingga ada/tidaknya *insider ownership* tidak memberikan pengaruh bagi perusahaan.

Tetapi, dalam *managerial hypotheses*, *insider ownership* diharapkan dapat membuat keputusan investasi yang lebih terarah dan hati-hati. Hal ini karena mereka memiliki saham perusahaan yang berarti juga menjadi pemilik perusahaan. Dengan menjadi pemilik, tanggung jawab manajer akan bertambah dan risiko dalam mengelola perusahaan menjadi semakin besar. Manajer yang menggunakan *capital expenditure* secara berlebihan tanpa perhitungan yang matang akan merugikan perusahaan yang kemudian akan merugikan dirinya sendiri. Maka menurut *managerial hypotheses*, *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure*.

Tetapi dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel $1/IO$ untuk menggantikan variabel *insider ownership* (IO) sebagai variabel independennya. Asnawi dan Wijaya (2006: 151) menyatakan, penggunaan variabel $1/IO$ diharapkan akan memberikan penjelasan yang lebih kuat mengenai hubungan antara *insider ownership* dengan *capital expenditure*. Maka tanda hubungan yang akan muncul menurut *managerial hypothesis* adalah positif, dimana artinya $1/IO$ berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.

2. Pengaruh *internal cash flow* (ICF) terhadap *capital expenditure*

Dalam *managerial hypotheses* maupun *pecking order hypotheses*, *internal cash flow* dipandang memiliki pengaruh yang sama terhadap *capital expenditure*. *Pecking order hypotheses* menganggap *internal cash flow* berpengaruh positif

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



terhadap *capital expenditure*, karena dalam melakukan *capital expenditure* diperlukan dana yang berasal dari *internal cash flow* perusahaan. Semakin besar *internal cash flow* yang dimiliki maka akan digunakan semaksimal mungkin oleh manajer untuk tingkat *capital expenditure*-nya. Tujuan penggunaan *internal cash flow* adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Managerial hypotheses juga menganggap *internal cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*. *Internal cash flow* menyebabkan timbulnya *excess cash flow*. *Excess cash flow* tersebut menimbulkan kecenderungan manajer untuk melakukan *capital expenditure* yang berlebihan. Maka, semakin banyak *internal cash flow* yang dihasilkan perusahaan akan membuat tingkat *capital expenditure*-nya bertambah.

3. Pengaruh *sales* terhadap *capital expenditure*

Sales adalah jumlah penjualan yang dilakukan perusahaan dalam suatu periode. Dengan bertambahnya *sales*, maka diharapkan jumlah kas masuk perusahaan juga bertambah. Bertambahnya jumlah kas masuk tersebut membuat *internal cash flow* perusahaan bertambah, maka perusahaan akan menambah pengeluaran untuk *capital expenditure*-nya. Sehingga *sales* akan berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.

4. Pengaruh variabel multiplikatif $1/IO \cdot ICF$ terhadap *capital expenditure*

Untuk menguatkan pembuktian *managerial hypotheses*, Griner dan Gordon (1995) menggunakan variabel multiplikatif yaitu $1/IO \cdot ICF$. Asnawi dan Wijaya (2006: 151) menjelaskan bahwa dengan tanda prediksi ICF positif dan $1/IO$ positif maka hasil yang diharapkan muncul adalah positif ($+ * + = +$). Jika tanda hubungan tidak positif, maka *pecking order hypotheses* yang berlaku.

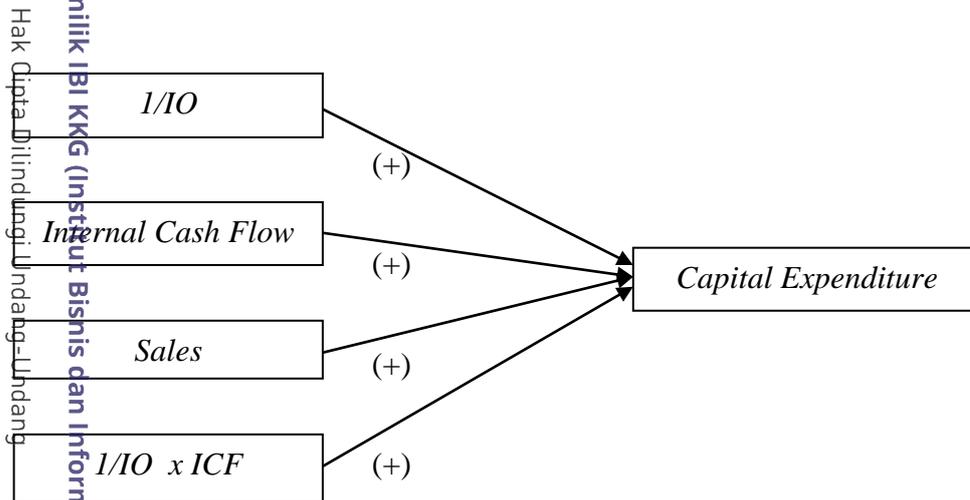
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Berdasarkan variabel-variabel tersebut, maka dapat dirumuskan kerangka

② pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

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

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