

PENGARUH INTERNAL CASH FLOW, INTENSITAS MODAL, INSIDER OWNERSHIP, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP CAPITAL EXPENDITURE PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2011

SILVIA SILVANA
silvia_na20@yahoo.com

ABSTRACT

This research was conducted to examine the influence of internal cash flow, capital intensity, insider ownership, and company size on manufacture industry's capita expenditure that listed on Indonesian Stock Exchange period 2009-2011.

The population used as many as 144 manufacture's company listed on Indonesian Stock Exchange period 2009-2011, and used 35 companies as research sampel. Sampling method used in the research is purposive sampling. Pooled data regression was used to examine the model fit and hypothesis test.

The test result showed that the best approach is the fixed effect model fit with four independent variables it is found that were able to explain dependent variable about 68.2%. With a 5% significance level, internal cash flow, capital intensity, and insider ownership have significant effect on capital expenditure. While the firm size variable had no significant effect on capital expenditure.

Keywords: Capital Expenditure, Internal Cash Flow, Capital Intensity, Insider Ownership, and Firm Size.

PENDAHULUAN

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. 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*. Melihat pentingnya pembelanjaan modal dalam teori keuangan bagi perusahaan, maka banyak penelitian yang kemudian dikembangkan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pembelanjaan modal dari perusahaan.

Pecking order hypotheses menyatakan bahwa manajer cenderung untuk membuat keputusan pembelanjaan modal atas dasar aliran kas (*internal cash flow*), dengan alasan adanya asimetri informasi antara manajer dengan para calon pemegang saham potensial (Ratnaningsih, 2004).

Sedangkan Commanor dan Wilson (1972) sebagaimana dikutip dalam Waluyo dan Kaaro (2002) dan Hartono (2000) dalam Yeannie dan Handayani (2007) menyatakan bahwa *indicator* peluang perusahaan dalam mempertahankan pasar di masa mendatang adalah intensitas modal yang mencerminkan seberapa besar modal yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menghasilkan pendapatan.

Menurut Grossman dan Hart (1982), tingkat *managerial ownership* dan hutang yang tinggi juga akan berdampak buruk terhadap perusahaan. Jika kepemilikan insider tinggi, manajer memiliki posisi kuat untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan pihak *stockholder external* akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan *insider*.

Dalam menentukan seberapa besar tingkat pembelanjaan modal yang dilakukan selain mempertimbangkan ketersediaan dana dan struktur kepemilikan perusahaan, perusahaan juga harus mempertimbangkan ukuran perusahaan saat ini dan bagaimana prospek atau peluang yang dicapai oleh perusahaan dalam memperebutkan pasar dimasa mendatang.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *internal cash flow*, intensitas modal, *insider ownership*, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital expenditures*.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Capital Expenditures

Capital expenditure adalah salah satu bagian dari investasi yang sangat penting dalam perusahaan. *Capital expenditure* dilakukan berdasarkan beberapa alasan antara lain : untuk ekspansi tingkat operasi perusahaan, untuk memperbaharui aktiva-aktiva tetap yang telah usang dan untuk keperluan lain seperti iklan, riset dan pengembangan, konsultan manajemen dan produk-produk baru (Syahrul, Nizar, dan Ardiyos, 2000). Sebagian besar *capital expenditure* yang dilakukan perusahaan untuk membiayai investasi dalam jangka panjang berupa *fixed asset*.

Internal Cash Flow dan Capital Expenditure

Menurut Lang (1991) dan Lehn dan Pulsen (1989) dalam Ratnaningsih (2007) mendefinisikan *internal cash flow* sebagai suatu aliran kas perusahaan ada suatu periode tertentu yang diprosikan oleh keuntungan bersih perusahaan setelah melakukan pembayaran hutang dan pajak (Griner dan Gordon dalam Ratnaningsih, 2007). Besarnya arus kas yang masuk akan berpengaruh positif terhadap alokasi pengeluaran perusahaan, termasuk peluang untuk melakukan

capital expenditure. Maka dapat dirumuskan bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.

H1 = *internal cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital expenditure*.

Intensitas Modal dan *Capital Expenditure*

Fixed asset adalah peralatan pabrik, mesin dan berbagai properti. Intensitas modal merupakan gambaran seberapa besar modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan pendapatan (Waluyo dan Kaaro, 2002, Hartono, 2000). Hal ini berarti semakin tinggi nilai intensitas modal maka semakin tinggi pula *capital expenditure* yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya.

H2 = intensitas modal berpengaruh signifikan positif terhadap *capital expenditure*.

Insider Ownership dan *Capital Expenditure*

Insider Ownership menunjukkan seberapa besar tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajer dan direksi. Tingkat *capital expenditure* dipengaruhi oleh keputusan yang dibuat oleh manajer perusahaan. *Managerial hypotheses* berpendapat bahwa keberadaan *insider ownership* diharapkan mampu menekan *over investment* yang mungkin dilakukan perusahaan karena mereka ikut menanggung setiap resiko yang muncul dari setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan.

H3 = *insider ownership* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital expenditure*.

Ukuran Perusahaan dan *Capital Expenditure*

Menurut Haruman (2008), ukuran perusahaan (*size*) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tingginya tingkat penjualan akan menambah arus kas masuk sehingga dapat dimanfaatkan untuk melakukan investasi.

H4 = ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *capital expenditure*.

METODE PENELITIAN

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian kausal. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011.

Dengan tipe *purposive sampling*, yaitu pemilihan subjek yang ada dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang dibutuhkan. Maka diperoleh 35 perusahaan yang dijadikan sampel data penelitian ini. Berikut dijelaskan pada tabel 3.1:

Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah
Total Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009-2011	144
Perusahaan dengan laporan keuangan yang lengkap	133
Perusahaan yang memiliki data yang dibutuhkan dalam riset	40
Outlier	5
Sampel Akhir	35

Sumber : data sekunder yang diolah

Identifikasi Variabel, dan Pengukuran Variabel

Variable bebas (X)

- Internal cash flow*

Internal cash flow merupakan aliran kas suatu perusahaan pada suatu periode tahun tertentu, yang diproksi oleh keuntungan bersih perusahaan setelah melakukan pembayaran hutang dan pajak. Pengukuran *Internal cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Flow}_{t-1} = \text{Net Income}_{t-1}$$

- Intensitas Modal

Intensitas modal mencerminkan seberapa besar modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan pendapatan. Intensitas modal diukur dengan:

$$\text{Intensitas modal} = \frac{\text{fixed asset}_t}{\text{total asset}} \times 100\%$$

3. Insider Ownership

Insider Ownership adalah kepemilikan saham oleh manajer yang mana jika memiliki saham di perusahaan manajer akan memiliki hak dalam pengambilan keputusan internal perusahaan.

$$INS = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajer dan director}}{\text{total saham yang ada di perusahaan}}$$

4. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan diproyeksikan dari penjualan yang dihasilkan perusahaan pada periode tertentu dalam satuan tertentu. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan:

$$Size_t = Net Sales_t (Ln)$$

Variable terikat (Y)

Variabel terikat atau dependen (Y) yaitu variabel *Capital expenditures* perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011 yang dioperasionalkan sebagai satu bagian dari investasi yang sangat penting dalam perusahaan, yang dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$CE = Fixed Asset_t - Fixed Asset_{t-1}$$

Teknik Analisis Data

Analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik pendekatan, yaitu: *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*.

Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

- Y : Capital Expenditure
- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- X_1, X_2 : *internal cash flow*, intensitas modal, *insider ownership*,
- X_3, X_4 dan ukuran perusahaan
- e : error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan uji hipotesis, perlu menentukan pendekatan terbaik dalam analisis regresi data panel. Pertama yaitu dengan uji signifikansi *fixed effect* dan didapat hasil nilai $F_{hitung} (9,01) > F_{tabel} (2,32)$ maka model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect*. Kemudian uji signifikansi *random effect* (LM Test) dan didapat hasil nilai LM (0,0002) dibawah nilai tabel (9,49) maka *Common Effect* lebih tepat dibandingkan dengan metode *Random Effect*. Sehingga digunakan pendekatan yang terbaik yaitu *fixed effect* untuk pengujian selanjutnya.

Uji Kecocokan Model

Uji kecocokan model ini digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan cocok (fit) atau tidak dengan data.

Tabel 4.1 Uji Kecocokan Model

R-squared	0,682051
F-Statistic	3,725795
Prob (F-Statistic)	0,000000

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan:

F hitung (3,725795) > F tabel (2,37) dan nilai probabilitas F-statistic = 0,000000 < 0,05, maka model regresi tersebut cocok dengan data dan dapat digunakan untuk memprediksi *capital expenditure*. Nilai $R^2 = 0,682$ menunjukkan bahwa *internal cash flow*, intensitas modal, *insider ownership*, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel terikat (*capital expenditure*) sebesar 68,2%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian ini.

Uji Hipotesis

Berikut akan disajikan dalam tabel 4.9 hasil analisis regresi untuk menguji hipotesis:

Tabel 4.2 Analisis Regresi dengan Pendekatan Fixed Effect

Hipotesis	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
H ₁ : X ₁ → Y: (+)	0.563550	0.019294	10,04	0,0000	H ₁ diterima
H ₂ : X ₂ → Y: (+)	12273.86	3315.896	2,15	0,0356	H ₂ diterima
H ₃ : X ₃ → Y: (-)	-5.51E+08	4.22E+08	10,66	0,0000	H ₃ ditolak
H ₄ : X ₄ → Y: (+)	-0.065527	0.007240	1,40	0,1668	H ₄ ditolak

Sumber: data sekunder diolah

Hasil analisis yang menunjukkan bahwa hipotesis pertama yaitu *internal cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital expenditure*, hal ini sesuai dengan penelitian Yeannie dan Handayani (2007) dan Sartono (2001). Kebijakan *capital expenditure* dipengaruhi oleh besar atau kecilnya *internal cash flow*. Semakin besar *internal cash flow* maka akan semakin besar pula *capital expenditure* dan begitu pula sebaliknya.

Hasil analisis menunjukkan bahwa intensitas modal berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*. Hal ini sama dengan Ratnaningsih (2004) yang menyatakan bahwa intensitas modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *capital expenditure*. Jika nilai *capital expenditure* naik maka nilai intensitas modal naik begitu pula sebaliknya. *Capital expenditure* mengacu pada kesempatan perusahaan dalam membelanjakan modalnya berupa *fixed asset* perusahaan.

Hasil pengujian data menunjukkan *insider ownership* berpengaruh positif signifikan. Hasil analisis ini tidak sesuai dengan penelitian Yeannie, Handayani (2007) menyatakan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital expenditure*. Artinya, manajemen masih melakukan investasi secara berlebihan sehingga upaya untuk menekan *agency cost* tidak dapat berjalan dengan baik.

Variabel ukuran perusahaan ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital expenditure*. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian Ratnaningsih (2004) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *capital expenditure*. Hasil temuan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak selalu melakukan investasi yang secara proporsional lebih baik dari perusahaan kecil.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan di atas maka kesimpulan yang dapat diambil yaitu model pendekatan terbaik yang digunakan dalam analisis regresi data panel adalah *fixed effect*, dari keempat hipotesis yang ada, ada dua hipotesis yang diterima dan dua hipotesis ditolak. Berikut kesimpulan uji hipotesis: *Internal cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital expenditure* maka H₁ diterima, intensitas modal berpengaruh signifikan positif terhadap *capital expenditure* maka H₂ diterima, *insider ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital expenditure* maka H₃ ditolak, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital expenditure* maka H₄ ditolak.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya dalam periode waktu pengambilan sampel, ketersediaan dan kelengkapan data. Sampel yang digunakan juga hanya terbatas pada perusahaan manufaktur dan masih perlu dilakukan penelitian pada variabel independen lainnya terhadap variabel dependen.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat lebih meneliti tentang hubungan variabel independen lainnya seperti peluang investasi, kebijakan dividen terhadap *capital expenditure*. Serta penggunaan proxy yang lain dari intensitas modal seperti *sales to total asset* dan melakukan riset secara lebih komprehensif misalnya dengan membandingkan *capital expenditure* berdasarkan struktur industri atau skala perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH: Terima kasih kepada Drs.Ec. C. Martono, M.Si., CFP selaku dosen pembimbing I dan Bapak Drs.Ec. Siprianus S. Sina, M.M. selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan dan pengarahan yang sangat berguna dalam penulisan artikel ini.

REFERENSI

- Amrullah, K., (2007), *Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*, Skripsi S1 (Tidak Dipublikasikan), Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Brigham dan Houston:2006. *Fundamental of Financial Management*, Edisi 10. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham E, C.G. Louis, 2001, *Financial Management Theory and Practice 6th ed*, College of Business Administration.
- Chen, H., Li, dan Wang. 2011. *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets*. The Accounting Review American Accounting Association. Vol. 86, No. 4. 2011.pp. 1255-1288

- Dyah Ayu R, Stephana. 2004. “Pengaruh Aliran Kas Internal, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Intensitas Modal Terhadap Pembelanjaan Modal (Studi Empiris Terjadinya Pecking Order Hypotheses pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”. Semarang : Badan Penerbit Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Dornbusch, R, dan Fischer, S, 1987 *Makro Ekonomi*. Edisi Keempat. Alih Bahasa oleh Mulyadi, J, A, Jakarta: Erlangga.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance, 10th ed*. San Fransisco: Addison Wesley.
- Groth, John C., and Ronald C. Anderson, 1997, Capital Structure: Perspective for Managers, *Management Decision*, 35/7, 552 – 561.
- Griner, Emmet H. dan Lawrence A. Gordon . 1995. Internal Cash Flow, Insider Ownership. And Capital Expenditure: A Test of The Pecking Order Analysis and Managerial Hypothesis. *Journal of Business Finance and Accounting*, p.179-199.
- Hutomo, Y.B. Sigit dan M. Rolland Perdana. 2008. Pengaruh *Free cash Flow* terhadap *Debt Equity Ratio* dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderating. *Eksekutif*, Volume 5, nomor 1.
- Maulida, Rika. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Peluang Penggunaan Dana *External* Usaha Mikro Kecil dan Menengah di Kota Semarang. Skripsi S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Nuringsih, Kartika. 2005 (Juli-Desember). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Diividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, volume 2, nomor 2, p.103-123.
- Ross, Westerfield, dan Jordan. 2008. *Corporate Finance Fundamental*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Saphiro, Alan C. Dan Balbirer, Sheldon D. 2005. *Modern Corporate Finance: A Multidiciplinary Approach to Value Creation, 1/e*. Addison Wesley Publishing.
- Sartono Agus. 2001. “Pengaruh Aliran Kas Internal dan Kepemilikan Manajer dalam Perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal : Managerial Hypotheses atau Pecking Order Hypotheses”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 16, No 1, Januari 2001 : 54-63
- Sartono, A., (2008), *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Kedua, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2005, *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Cetakan Ke Tiga, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Yeannie, & Handayani, Ratih. 2007. Analisis Pengaruh Kesempatan Investasi, Internal Cash Flow, Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure: Perspective Pecking Order Theory. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 9. No. 2, Agustus. 153 -164.