

SKRIPSI

**FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CAPITAL EXPENDITURES
(Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Di Bursa
Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar Sarjana (S.1) Pada
Fakultas Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau*



OLEH :

SARAH ARIANDA

NPM.165210732

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM RIAU

PEKANBARU

2020

ABSTRAK

FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CAPITAL EXPENDITURES (Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

OLEH :

SARAH ARIANDA

NPM.165210732

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Riau, Pekanbaru

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui secara signifikan apakah faktor-faktor yang mempengaruhi capital expenditure berpengaruh signifikan di perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial tingkat insider ownership berpengaruh terhadap capital expenditure. Internal cash flow secara parsial tingkat berpengaruh terhadap capital expenditure. Namun ada perbedaan pada investment opportunity secara parsial tingkat investment opportunity tidak berpengaruh terhadap capital expenditure. Profitability juga tidak berpengaruh terhadap capital expenditure. Dan yang terakhir secara parsial tingkat sales berpengaruh terhadap capital expenditure. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sampel yang digunakan sebanyak 15 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling dengan periode penelitian mulai tahun 2015-2019. Metode analisis yang digunakan adalah Random Effect Model dengan menggunakan taraf signifikansi 5%.

Kata Kunci : Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment Opportunity,

Profitability, Sales

ABSTRACT

FACTORS AFFECTING CAPITAL EXPENDITURES (Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period

BY:

SARAH ARIANDA

NPM.165210732

**Management Study Program, Faculty of Economics, Riau Islamic University,
Pekanbaru**

The purpose of this study is to determine significantly whether the factors that influence capital expenditure have a significant effect on the food and beverage sub-sector manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The results showed that partially the level of insider ownership has an effect on capital expenditure. Internal cash flow has a partial effect on capital expenditure. However, there are differences in investment opportunity, partially, the level of investment opportunity has no effect on capital expenditure. Profitability also has no effect on capital expenditure. And finally, the sales level partially affects the capital expenditure. The data used in this research is quantitative data. Meanwhile, the data source used in this research is secondary data. The sample used is 15 companies selected by purposive sampling method with the research period from 2015-2019. The analytical method used is the Random Effect Model using a significance level of 5%.

Keywords: Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Profitability, Sales

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT, atas rahmat dan karunia-Nya yang telah diberikan kepada penulis sehingga proposal ini dapat disajikan dalam bentuk tulisan. Proposal ini merupakan tindak lanjut dari ilmu yang didapatkan dalam proses perkuliahan. Proposal ini sebagai syarat memperoleh gelar sarjana (S.1) pada fakultas ekonomi. Hasil dari proposal ini diharapkan dapat membantu pihak-pihak yang membutuhkan dan dapat dimanfaatkan.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan-dukungan berupa pengarahan, bimbingan, bantuan dan kerja sama semua pihak yang telah turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Syafrinaldi, SH., MCL selaku Rektor di Universitas Islam Riau.
2. Bapak Dr. Firdaus AR, SE., M.Si., Ak., CA selaku Dekan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
3. Bapak Abd. Razak Jer, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
4. Bapak Dr. Hamdi Agustin, SE., MM selaku Dosen Pembimbing yang selalu memberi arahan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.
5. Ibu Restu Hayati, SE., M.Si selaku Dosen Manajemen yang telah membantu dalam menyelesaikan penelitian ini.

6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang selama ini memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.
7. Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang selama ini memberikan kemudahan dalam proses administrasi kepada penulis.
8. Orang Tua yang tercinta serta kedua saudara dan keluarga besar yang tak pernah lelah selalu mendoakan, memberi semangat dan menjadi motivasi terbesar sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Semoga penulis dapat membanggakan kalian semua. Amiin Ya Rabbal Alamin.
9. Pajri, Mandan dan Ipaik, yang selalu memberikan dukungan, dan motivasi serta selalu menyemangati penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
10. Seluruh teman-teman seperjuangan yang telah memberikan masukan dan dorongan kepada penulis, serta partisipasinya dalam melakukan kririk yang membangun terhadap proses penyelesaian skripsi ini.

Pekanbaru, November 2020

SARAH ARIANDA

165210732

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xii
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Tujuan Dan Manfaat Penelitian.....	5
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	5
1.3.2. Manfaat Penelitian.....	5
1.4. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1. Capital Expenditure.....	8
2.2. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Capital Expenditure.....	9

2.2.1.	Pengaruh Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure.....	9
2.2.2.	Pengaruh Internal Cash Flow Terhadap Capital Expenditure.....	9
2.2.3.	Pengaruh Investment Opportunity Terhadap Capital Expenditure.....	13
2.2.4.	Pengaruh Profitability Terhadap Capital Expenditure.....	14
2.2.5.	Pengaruh Sales Terhadap Capital Expenditure.....	16
2.2.6.	Pecking Order Theory.....	17
2.2.7.	Agency Theory.....	17
2.2.8.	Signaling Theory.....	18
2.2.9.	Managerial Hypotheses.....	19
2.3.	Penelitian Terdahulu.....	20
2.4.	Kerangka Pemikiran.....	23
2.5.	Hipotesis.....	26
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1.	Objek Penelitian.....	27
3.2.	Jenis dan Sumber Data.....	27
3.3.	Operasional Variabel.....	27
3.4.	Populasi dan Sampel.....	29
3.5.	Metode Pengumpulan Data.....	30

3.6.	Teknik Analisis Data.....	31
3.6.1.	Estimasi Model Regresi Panel.....	31
3.6.1.1.	Common Effect Model atau Pooled Least Square (PLS).....	31
3.6.1.2.	Fixed Effect Model.....	32
3.6.1.3.	Random Effect Model.....	33
3.6.2.	Pemilihan Model.....	34
3.6.2.1.	Uji Chow.....	35
3.6.2.2.	Uji Hausman.....	36
3.6.2.3.	Uji Lagrange Multiplier.....	37
3.6.3.	Pengujian Asumsi Klasik.....	37
3.6.3.1.	Uji Normalitas.....	37
3.6.3.2.	Uji Multikolinearitas.....	38
3.6.3.3.	Uji Autokorelasi.....	38
3.6.3.4.	Uji Heteroskedastisitas.....	39
3.6.3.5.	Analisis Regresi Berganda.....	39

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1.	Bursa Efek Indonesia.....	41
4.1.1.	Sejarah Bursa Efek.....	41

4.1.2.	Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia.....	42
4.1.2.1.	Visi Bursa Efek Indonesia.....	42
4.1.2.2.	Misi Bursa Efek.....	42
4.1.3.	Sejarah Singkat Sampel Penelitian.....	42
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		
5.1.	Hasil Statistik Deskriptif.....	49
5.1.1.	Capital Expenditure.....	49
5.1.2.	Insider Ownership.....	51
5.1.3.	Internal Cash Flow.....	52
5.1.4.	Investment Opportunity.....	54
5.1.5.	Profitability.....	55
5.1.6.	Sales.....	57
5.2.	Estimasi Model Regresi Panel.....	58
5.2.1.	Common Effect Model.....	58
5.1.2.	Fixed Effect Model.....	59
5.1.3.	Random Effect Model.....	60
5.1.4.	Uji Chow.....	61
5.1.5.	Uji Hausman.....	61

5.1.6. Uji Lagrange Multiplier.....	62
5.3. Uji Asumsi Klasik.....	63
5.3.1. Uji Normalitas.....	64
5.3.2. Uji Multikoleniaritas.....	65
5.3.3. Uji Autokorelasi.....	66
5.3.4. Uji Heteroskedastisitas.....	66
5.3.5. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	67
5.4. Pegujian Hipotesis.....	69
5.4.1. Koefisien Determinasi (R^2).....	70
5.4.2. Pengujian Variabel Secara Parsial (Uji t).....	70
5.4.3. Pengujian Variabel Secara Simultan (Uji F).....	72
5.5. Pembahasan.....	73
BAB VI PENUTUP	
6.1. Kesimpulan.....	81
6.2. Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA.....	83
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Total Aset Periode 2015-2019.....	4
Tabel	2.1	Penelitian
Terdahulu.....		20
Tabel	3.1	Operasional
.....		Variabel.....
.....		27
Tabel 3.2	Sampel Perusahaan.....	
29		
Tabel 3.3	Prosedur Pengambilan Sampel.....	
30		
Tabel 3.4	Tabel Durbin-Watson.....	
39		
Tabel 5.1	Statistik Deskriptif.....	
49		
Tabel 5.2	Tabel Common Effect Model.....	
50		
Tabel 5.3	Tabel Fixed Effect Model.....	
.....		51
Tabel 5.4	Tabel Random Effect Model.....	
52		
Tabel 5.5	Tabel Uji Chow.....	
52		
Tabel 5.6	Tabel Uji Hausman.....	53

Tabel 5.7 Tabel Uji Lagrange Multiplier.....	
54	
Tabel 5.8 Hasil Uji Normalitas.....	
55	
Tabel 5.9 Hasil Uji Multikolinearitas	
55	
Tabel 5.10 Hasil Uji Autokorelasi	
56	
Tabel 5.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	
57	
Tabel 5.12 Hasil R^2 Regresi Data Panel Random Effcet Model.....	58
Tabel 5.13 Hasil Analisis Regresi Uji t.....	59
Tabel 5.14 Hasil Analisis Regresi Uji F.....	61



DAFTAR GAMBAR

Gambar	2.1	Kerangka	Pemikiran....
.....25

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan ialah tempat terjadinya kegiatan produksi barang dan jasa. Dalam perusahaan, seluruh faktor produksi berkumpul. Terdiri dari tenaga kerja, modal, sumber daya, serta kewirausahaan. Definisi lainnya, perusahaan ialah lembaga atau organisasi yang memasok barang dan jasa yang dijual ke masyarakat untuk meraih keuntungan.

Capital Expenditure (Pembelajaan modal) merupakan gagasan penting dalam konsep keuangan perusahaan. Dari perspektif ekonomi makro, pembelajaan modal adalah bagian dominan yang membuat permintaan agregat untuk barang modal, bagian *gross national product* (pendapatan total suatu negara selama satu tahun), pertumbuhan ekonomi dan siklus bisnis (Dornbusch dan Fisher 1992 dalam Ratnaningsih 2004). Sementara secara mikro pembelajaan modal penting karena tingkat pembelajaan modal yang besar akan mempengaruhi keputusan produksi dari perusahaan. (Bromiley, 1986 dalam Ratnaningsih, 2004).

Insider Ownership (Kepemilikan Manajerial) adalah sebuah persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen and Meckling 1976) dalam Agus Sartono (2001). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Arifanto

(2011) variabel ini dapat diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki atau manajemen

Internal Cash Flow adalah aliran kas perusahaan periode tertentu dan dirumuskan oleh selisih antar *net operating after taxes* (NOPAT) dengan *net investment in operating capital* (NIOC) (Brigham, 1999). Kas internal diartikan juga sebagai arus perusahaan karena termasuk bagian terpenting dari sumber dana internal, setelah arus kas eksternal.

Berdasarkan pendapat Ridwan dan Inge (2003:99) arus kas perusahaan dibagi 3 bagian diantaranya:

1. Arus kas dari Aktiva Operasi
2. Aktivitas Investasi
3. Aktiva Pendanaan

Aliran kas dari kegiatan operasi perusahaan berkaitan langsung dengan pembuatan serta penjualan yang akan dilihat dari laba yang diperoleh perusahaan di akhir periodenya.

Investment opportunity (kesempatan investasi) adalah tersedianya alternatif di masa datang bagi perusahaan (Hartono, 1999). *Investment opportunity* merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang.

Profitability adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, (2006). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang akan dilakukan.

Profitabilitas sebagai salah satu tujuan perusahaan agar mampu bersaing dan bertahan secara kontiniu. Dengan adanya laba pada perusahaan dapat membuktikan bahwa efektivitas serta efisiensi perusahaan telah berjalan.

Sales (penjualan) diartikan sebagai nilai penjualan yang didapatkan perusahaan dalam periode tertentu dengan satuan jutaan rupiah. Variabel ini ditunjukkan dengan tujuan melihat pengaruh *internal cash flow* dan *insider ownership* bisa ditemui pada tingkatan bias minimum. Variabel sales berguna untuk mengatur size, dan diperlihatkan sebagai variabel kontrol supaya *internal cash flow*, *insider ownership* dan *investment opportunity* bisa dilihat pengaruhnya dengan pasti guna memperkecil tingkatan bias minimum (Gordon dan Griner, 1995). Alasan memperlihatkan variabel ini sebagai variabel kontrol karena apabila tanpa mengatur variabel ini, hubungan *capital expenditure* dan *internal cash flow* tidak dapat diduga, karena *capital expenditure* dengan *internal cash flow* mungkin mempunyai hubungan positif, begitu juga halnya dengan *investment opportunity* memiliki hubungan positif terhadap *capital expenditure*. Berikutnya hubungan *insider ownership* dengan *capital expenditure* dapat menjadi tak terduga, karena perusahaan rata-rata memiliki kepemilikan *insider ownership* nya rendah.

Tabel 1.1

Total Aset Perusahaan Manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Kode Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1.	ADES	653,224	767,479	840,236	881,275	822,375
2.	ALTO	1,180,228	1,165,093	1,109,383	1,109,843	1,103,450
3.	AISA	9,060,979	9,254,539	1,981,940	1,816,406	1,868,966
4.	ICBP	26,560,624	28,901,948	31,619,514	34,367,153	38,709,314
5.	CEKA	1,485,826	1,425,964	1,392,636	1,168,956	1,247,329
6.	INDF	91,831,526	82,174,515	87,939,488	96,537,796	97,367,672
7.	DLTA	1,038,321	1,197,796	1,340,842	1,523,517	1,425,983
8.	MLBI	2,100,853	2,275,038	2,510,078	2,889,501	2,896,950
9.	MYOR	11,342,715	12,922,421	14,915,849	17,591,706	19,037,918
10.	PSDN	620,398	653,796	690,979	697,657	763,492
11.	ROTI	2,706,323	2,919,640	4,559,573	4,393,810	4,408,257
12.	SKBM	764,484	1,001,657	1,623,027	1,771,365	1,707,987
13.	SKLT	377,110	568,239	636,284	747,293	790,845
14.	STTP	1,919,568	2,336,411	2,342,432	2,631,189	2,881,563
15.	ULTJ	3,210,680	4,239,199	5,186,940	5,555,871	6,608,422
	Rata-Rata	10,323,524	10,120,249	10,579,280	11,578,889	12,109,368

Sumber : Data Olahan Tahun 2020

Dari data diatas menunjukkan bahwa total aset perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 cenderung meningkat. Dimana rata-rata total aset pada tahun 2015 yaitu sebanyak 10,323,524, pada tahun 2016 rata-rata total asetnya sebanyak 10,120,249, pada tahun 2017 rata-rata total asetnya sebanyak 10,579,280 rata-rata total aset pada tahun 2018 sebanyak 11,578,889, dan rata-rata total aset pada tahun 2019 sebanyak 12,109,368.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian ringkas latar belakang maka diajukan perumusan masalah yang akan dibuktikan dalam proposal ini yaitu :

Apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi capital expenditure?

1.3. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Mengetahui secara signifikan apakah faktor-faktor yang mempengaruhi capital expenditure berpengaruh signifikan di perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat diberikan untuk berbagai kalangan dan dapat memberikan manfaat baik antara lain :

1. Bagi investor, calon investor, analisis juga pengamat investasi, hasil riset ini diharapkan bisa membagikan acuan pengambilan keputusan investasi sesudah memahami sikap manajemen perusahaan dalam melaksanakan pembelanjaan modal.
2. Untuk pihak manajemen perusahaan, riset ini bisa jadi salah satu acuan pengambilan keputusan investasi terutama pembelanjaan modal.
3. Untuk peneliti, diharapkan penelitian ini bisa jadi referensi pengembangan ilmu keuangan terkait kajian pembelanjaan modal (*capital expenditures*)
4. Untuk penelitian selanjutnya, semoga penelitian ini dapat dijadikan sebagai rujukan untuk pengembangan dan menambah wawasan pengembangan selanjutnya.

1.4. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini berisikan tentang latar belakang masalah perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bagian ini dijelaskan landasar-landasan teoritis yang menjadi acuan dasar perumusan masalah, dan hipotesis yang diajukan

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bagian ini akan menjelaskan tentang waktu dan tempat penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Pada bagian ini akan menjelaskan tentang gambaran umum perusahaan yang akan diteliti

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan menjelaskan tentang hasil penelitian serta pembahasannya

BAB VI : PENUTUP

Pada bagian ini akan menjelaskan tentang kesimpulan dan saran berdasarkan hasil penelitian



Dokumen ini adalah Arsip Milik :
Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Capital Expenditure

Capital expenditure adalah anggaran yang di keluarkan perusahaan untuk mengambil akiva tetap, meningkatkan daya guna perusahaan, meningkatkan jumlah produksi dan memanjangkan jangka waktu aktiva tetap (Hery, 2009). Apabila banyak pembelanjaan modal yang dikumpul, maka semakin banyak juga yang didapat untuk menghasilkan laba usaha dan menambah jangka waktu dari manfaat aktiva tetap. *Capital expenditure* terdiri dari penambahan aktiva baik yang baru maupun *recondition*, penambahan kapasitas produksi supaya semakin banyak laba yang didapatkan. Mengamati pentingnya pembelanjaan modal pada konsep keuangan untuk perusahaan, sehingga banyak penelitian dan selanjutnya dikembangkan untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi pembelanjaan modal perusahaan. Dalam beragam literatur dijelaskan bahwa beberapa unsur yang mempengaruhi capital expenditure perusahaan. (Silvana 2013)

$$\text{Capital Expenditure} = \dot{i} \text{ Asset}_t - \dot{i} \text{ Asset}_{t-1}$$

Ket :

Fixed_t = Total aktiva pada tahun ke t

Fixed_{t-1} = Total aktiva tetap pada 1 tahun sebelum tahun ke t

2.2. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Capital Expenditure

2.2.1. Pengaruh Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure

Insider ownership adalah proporsi dari kepemilikan saham dan opsi yang dimiliki direksi dan komisaris perusahaan. Manajer adalah bagian dari pemilik perusahaan jika manajer memiliki kepemilikan saham dari perusahaan tersebut. *Pecking order hypotheses* mengansumsikan tidak terdapat *conflik of interest* antara manajer juga pemegang saham sekarang.

Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa manager memutuskan susunan pengeluaran modal yang bisa menyejahterakan pemegang saham sekarang tanpa memerhatikan keperluan manajer itu sendiri.

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh mnajerial}}{\text{Saham yang beredar}}$$

Sumber: Arifanto (2011)

2.2.2. Pengaruh Internal Cash Flow Terhadap Capital Expenditure

Interal cash flow adalah aliran kas yang didapat dari aktivitas perusahaan sesudah membayar bunga serta pajak. Aliran kas internal itu bersumber dari dalam perusahaan contohnya pembayaran bunga, laba ditahan serta depresiasi dan pajak. Unsur ini menjadi penetapan utama perusahaan untuk melaksanakan capital expenditures jika perusahaan mempercayakan pemakaian dana internal untuk melakukan kegiatan investasi. Hamidi menjelaskan bahwa internal cash

flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembelanjaan modal (*capital expenditures*). (Hartina Asdar 2019)

Aliran kas internal (*internal cash flow*) secara empirik merupakan salah satu faktor penentu pembelanjaan modal (*capital expenditures*). Namun demikian pada peneliti yang lain ditemukan fakta yang berbanding terbalik yaitu tidak ada pengaruh aliran kas internal yang signifikan terhadap pembelanjaan modal. Dua teori yang memberikan penjelasan yang berkaitan dengan pengaruh aliran kas internal adalah *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses*. (Sartono 2001)

Pecking order hypotheses mengemukakan bahwa manager lebih mengarah kepada pembuatan keputusan pembelanjaan modal dari aliran kas (*internal cash flow*) sebagai argumen adanya banyak informasi antara manager dan calon pemegang saham yang telaten. Penelitian sebelum ini menjelaskan bahwa internal cash flow adalah penetapan utama dari *capital expenditure*. Alasan mengenai *internal cash flow* yang sudah disampaikan bersumber dari *hipotesis pecking order*, antara lain para manager memutuskan susunan pengeluaran modal yang dapat menyejahterakan properti para pemegang saham sekarang, tanpa memikirkan kepentingan sendiri dalam perusahaan yang terkait (Wyers, 1984). Dengan demikian *hipotesis pecking order* tidak terjadi *conflic of interest* antara manager dan pemegang saham saat ini. Sedangkan teori dalam *managerial hypotheses* mengemukakan bahwa seseorang manager yang tidak mempunyai

saham dalam perusahaan cenderung memanfaatkan aliran kas internal dalam membuat tingkat pembelanjaan modal berada di posisi yang melewati tingkat yang maksimal dalam kemakmuran pemegang saham (Ratnaningsih, 2004).

Pemakaian *internal cash flow* yang terlalu tinggi dalam ketentuan pengeluaran modal guna untuk keperluan pribadi manager yang dilakukan manager itu sendiri yang mempunyai tingkat kepemilikan (*insider ownership*) yang relative rendah dari saham perusahaan, karena kondisi ini susah diperhatikan oleh pemegang saham. Sebagaimana kutipan oleh Griner dan Gordon (1995) dan Marris (1964) yang memfokuskan bahwa pemicu konflik ialah internal cash flow dan biaya modal, dan mengatakan bahwa kecendrungan manager menjaga dan menginvestasikan bagian earning yang besar daripada kepentingan pemegang saham. (Hidayanti 2012)

Internal cash flow adalah aliran kas perusahaan dari perusahaan tertentu dan dirumuskan dengan elisihkan net operating after taxes (NOPAT) dengan net investment in operating capital (NIOC). Variabel NOPAT dan NIOC digunakan melalui estimasi angka agar mampu mewakili nilai aliran kas kongkret yang tersedia dan benar-benar milik perusahaan pada periode t (Hamidi, 2003).

Menurut analisis, nilai *internal cash flow* dirumuskan dengan:

$$\text{ICF} = \text{NOPAT} - \text{NIOC}$$

NOPAT = Net operating profit after tax

NIOC = Net investment in operating capital, diperoleh dengan rumus :

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

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

$$\text{NOWC} = \text{Current asset (t)} - \text{Current Liabilities (t)}$$

Dalam hal ini :

TOC = Total operating capital

NOWC = Net operating Working Capital

Secara matematis, nilai *internal cash flow* dirumuskan sebagai berikut :

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

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

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

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

NOWC = (all current assets that do not pay interest) –
(all current liabilities that do not charge interest)

Dimana : NOPAT_{it} = net operating profit after taxes perusahaan i pada tahun t

NIOC_{it} = net investment in operating capital perusahaan i pada tahun t

EBIT = earning before interest and taxes

TOC = total operating capital

NOWC = net operating working capital

NFA = net fixed assets

2.2.3. Pengaruh Investment Opportunity Terhadap Capital Expenditure

Kesempatan investasi dapat diartikan sebagai gabungan antara aktiva riil (*asset in place*) dengan alternatif investasi dimasa yang akan datang yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Set kesempatan investasi merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten) sehingga diperlakukannya proksi. (Lestari 2004)

Kesempatan investasi adalah kesempatan perusahaan untuk lebih maju. Semakin banyak kesempatan investasi semakin besar pengeluaran modal. Hal ini sudah diteliti Hamidi (2003), Aulianifa dan Mahfud (2010), Hidayati dan Daniar yang mengemukakan berpengaruh positif signifikan, Utami (2011) menyatakan memiliki pengaruh positif tidak signifikan, namun berbeda dengan Adi dan Mahfud mengemukakan bahwa tidak memiliki pengaruh terhadap *capital expenditure*. (Farida and Kartika 2016).

Sesuai pada teori yang selaras, penelitian Hamidi (2003) menjelaskan pendapat yang sama. Serta Yeannie dan Handayani (2007) menjelaskan bahwa kesempatan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *capital expenditures*. Variabel ini diukur dengan proksi perbandingan antara *book value fixed* dengan

total asset perusahaan yang bersangkutan. Secara sistematis, nilai *investment opportunity* diperoleh dengan rumus :

$$\text{Investment Opportunity} = \text{Book Value} \times \frac{i}{\text{Total Asset}}$$

2.2.4. Pengaruh Profitability Terhadap Capital Expenditure

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Berdasarkan penelitian Syafri (1999:304) profitabilitas perusahaan ialah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan semua kemampuan serta sumber daya yang tersedia contohnya kegiatan penjualan, kas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lainnya. Munawir (2004) mengemukakan pengertian profitabilitas yaitu profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam periode tertentu. Dari beberapa penjelasan tersebut bisa dikatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dari aktivitas perusahaan selama periode tertentu. (Azlina 2009)

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang

saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. (Dewi and Wirajaya 2013)

Menurut Nurhayati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Rasio profitabilitas merupakan asset atau modal perusahaan. Dapat dipastikan bahwa semakin tinggi rasio ini adalah semakin baik karena laba yang diperoleh semakin besar.

Menurut (Harahap 2011, halaman 304) rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Profitabilitas dikur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE). Rasio ini mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Rachmawati and Pinem 2015)

Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari investasi asset. Kondisi ini memperlihatkan hubungan positif antara profitabilitas dengan *capital expenditures*. Akan tetapi, ditemukan gejala pada data empiris tahun 2007-2008. Profitabilitas tidak memperlihatkan perubahan pada tahun tersebut, maka tetapi diiringi dengan penurunan *capital expenditures* pada tahun yang bersangkutan, (Aulianifa and MAHFUD 2011)

$$\text{ROA} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total asset}}$$

2.2.5. Pengaruh Sales Terhadap Capital Expenditure

Penjualan adalah nilai penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu. Jumlah penjualan yang dicapai perusahaan merupakan salah satu ukuran tingkat keberhasilan atau realisasi dari pertumbuhan investasi masa lalu (Brigham dan Huston, 2001) (Aulianifa and MAHFUD 2011)

Sales (penjualan) adalah aktivitas atau bisnis menjual produk atau jasa. Dalam proses penjualan, penjual atau penyedia barang dan jasa memberikan kepemilikan suatu komoditas kepada pembeli untuk suatu harga tertentu. Penjualan dapat dilakukan melalui berbagai metode, seperti penjualan langsung dan melalui agen penjualan

Penjualan adalah pemahaman mengenai kesempatan berbisnis yang ada dipasar dan diambil perusahaan. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Semakin tinggi penjualan maka dapat menambah profit perusahaan, dan akan menaikkan nilai perusahaan serta menopang perkembangan perusahaan. (Adi, 2013)

Sales (penjualan) diperlukan untuk mengatur size kemudian diharapkan dapat melihat akibat kenaikan (*incremental effect*) pada *internal cash flow* serta *insider ownership*. Intensitas modal (*capital intensity*) berfungsi sebagai pengatur perbedaan keperluan kekayaan, pabrik dan peralatan. Model *multivariate* kedua

merupakan model yang lebih lengkap karena menggunakan variabel *internal cash flow* dan *insider ownership*. (Sartono 2001)

$$\text{Sales} = \text{net sales}_t$$

2.2.6. Pecking Order Theory

Pecking order hypotheses (Myers, 1984 : Myers & Majluf, 1984) menjelaskan bahwa manager lebih memilih tingkat pembelanjaan modal dengan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sekarang, tanpa memperhatikan kepemilikan manager tersebut dari saham perusahaan. Manager lebih memilih membuat keputusan pembelanjaan modal berdasarkan aliran kas internal (*internal cash flow*), dengan informasi asimetris antara manager dengan calon pemegang saham telaten (Myers & Majluf, 1984). Pendapat lain adanya *equity agency conflict* antara manager dan pemegang saham, yang terpenting jika perusahaan mempunyai *excess cash flow* (Jensen, 1986). *Excess cash flow* tersebut kecenderungannya pasti digunakan manajemen dalam meningkatkan kekuasaannya dengan investasi secara berlebihan dan pengeluaran yang tidak ada hubungannya dengan aktivitas utama perusahaan atau *excessive perquisites* (keuntungan berlebihan). (Sartono 2001)

2.2.7. Agency Theory

Munculnya *agency theory* dimulai dengan penelitian Jensen dan Meckling (1976). Teori ini mulanya menyampaikan hubungan diantara agen dan *principals*.

Agen merupakan manajer perusahaan dan berindak membuat keputusan untuk menjalankan perusahaan, *principals* juga berperan menjadi pemilik perusahaan. Keown, dkk (2001) menjelaskan jika terdapat masalah keagenan (*agency problem*) termasuk akibat dari pemisahan tugas antara pemegang perusahaan dan pemegang saham. Dikarenakan ada pemisahan antara pembuat keputusan dengan pemilik perusahaan, para manajer disarankan membuat keputusan yang menyimpang dari tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. (Aulianifa and MAHFUD 2011)

Berdasarkan Horne dan Warchowicz (1998 : 482) manajemen ialah agen (wakil) dari pemegang saham dan pemilik perusahaan. Para pemegang saham berkeinginan jika agen harus berlaku sesuai kepentingan perusahaan, sehingga butuh pendelegasikan wewenang kepada agen. (Hidayanti 2012)

2.2.8. Signaling Theory

Teori ini di temukan pertama kali oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini mengemukakan tentang perilaku manajemen yang disampaikan ke pasar dan menurut Lukas (2008) dinyatakan sebagai salah satu isyarat atau signal. Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999:36) dalam Saidi (2001) merupakan salah satu tindakan yang digunakan perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan.

Dasar teori ini adalah bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Akibatnya, ketika kebijakan pendanaan perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan meenjadikan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, muncul pertanda atau sinyal (signaling). (Wongso 2013)

2.2.9. Managerial Hypotheses

Manajerial hypotheses dalam agency teori memfokuskan pada pemisah antara kegunaan kepemilikan dan kegunaan kontrol pemegang saham (*principals*) dan manajer perusahaan (*agents*). Menurut *manajerial hypotheses*, jika manajer tidak memiliki saham, maka akan memanfaatkan *internal cash flow* untuk membuat tingkat *capital expenditure* berada di posisi yang lebih tinggi daripada tingkat yang memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. (Griner dan Gordon, 1995).

Pernyataan Griner dan Gordon diatas mendefinisikan bahwa pemisahan kegunaan *manajerial hypothese* akan membawa dampak konflik terhadap kepentingan yang susah dihindari karena manajer dengan pemegang saham bertindak dengan kepentingan sendiri demi keuntungan msing-masing pihak. Teori yang diberikan oleh *manajerial hypotheses* sesuai dengan *agency theory*, bahwa perusahaan wajib bertanggung jawab terhadap *agency cost* yang timbul

karena konflik kepentingan. Cara yang bisa digunakan perusahaan demi mengurangi biaya keagenan yang timbul adalah dengan memakmurkan dan menjadikan manajer sebagai pemegang saham. (Aulianifa and MAHFUD 2011)

2.3. Penelitian Terdahulu

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

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Hamidi (2003)	Internal Cash Flow, Insider Ownership, Investment Opportunity, dan Capital Expenditure: Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order dan Managerial	Variabel Independen : 1. Internal Cash Flow (X_1) 2. Insider Ownership (X_2) 3. Investment Opportunity (X_3) Variabel Dependen : 1. Capital Expenditure (Y)	Menunjukkan hasil variabel internal cash flow memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap capital expenditure. Kondisi ini sesuai dengan yang diprediksikan oleh pecking order ataupun managerial hypothesis.
2	Yeannie	Analisis	Variabel Independen :	Variabel

	dan Handayani (2007)	Pengaruh Kesempatan Investasi, Internal Cash Flow, Insider Ownership Terhadap Capital Expenditures Perspective Pecking Order Theory”	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kesempatan Investasi (X_1) 2. Internal Cash Flow (X_2) 3. Insider Ownership (X_3) Variabel Dependen : <ol style="list-style-type: none"> 1. Capital Expenditures (Y) 	kesempatan investasi dan internal cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap capital expenditures. Insider ownership tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap capital expenditures
3	Sartono (2001)	Pengaruh Aliran Kas Internal Dan Kepemilikan Manajer Dalam Perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal: Managerial Hypotheses Atau Pecking Order Hypotheses	Variabel Independen : <ol style="list-style-type: none"> 1. Aliran Kas Internal (X_1) 2. Kepemilikan Manajer (X_2) Variabel Dependen : <ol style="list-style-type: none"> 1. Pembelanjaan Modal (Y) 	Data penelitian yang diambil adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, terutama perusahaan di luar sektor keuangan. Penelitian Sartono (2001) mengemukakan bahwa internal cash flow memiliki pengaruh terhadap pengeluaran modal, namun insider ownership bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi capital expenditures. Penelitian ini tidak menunjukkan terdapat pecking

				order theory dan tidak membuktikan adanya managerial hypotheses.
4	Griner dan Gordon (1995)	Internal Cash Flow, Insider Ownership, and Capital expenditures: A Test of The Pecking Order and Managerial Hypotheses	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Insider Ownership (X_1) 2. Internal Cash Flow (X_2) 3. Investment Opportunity (X_3) 4. Profitability (X_4) 5. Retained Earning (X_5) 6. Sales (X_6) <p>Variabel Dependen : Capital Expenditures (Y)</p>	Internal cash flow memiliki pengaruh positif signifikan terhadap capital expenditures. Insider ownership tidak memiliki pengaruh terhadap capital expenditures.
5	Farida dan Kartika (2016)	Analisis Pengaruh Internal Cash Flow, Insider Ownership, Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Capital Expenditure	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Internal Cash Flow (X_1) 2. Insider Ownership (X_2) 3. Profitability (X_3) 4. Investment Opportunity (X_4) 5. Pertumbuhan Penjualan (X_5) 	Hasil penelitian menjelaskan bahwa internal cash flow, profitability, investment opportunity, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap capital expenditure. Akan tetapi insider ownership tidak berpengaruh negative dan signifikan terhadap capital expenditures

--	--	--	--	--

Sumber : Rekap penelitian sebelumnya

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) adanya *insider ownership* tidak memberi pengaruh atas keputusan *capital expenditures* perusahaan dikarenakan hipotesis diduga perusahaan telah melakukan pembelanjaan modal sesuai yang dilakukan perusahaan tanpa mempertaruhkan kepentingan pihak lainnya. (Aulianifa and MAHFUD 2011)

Berdasarkan hipotesis manajerial, para manajer yang mempunyai tingkat kepemilikan rendah di perusahaan, dengan memanfaatkan *internal cash flow* untuk *capital expenditure* dalam tingkatan yang tinggi dibandingkan tingkat yang dapat memakmurkan kekayaan para pemegang saham sekarang. Pemakaian *internal cash flow* oleh manajer guna untuk kepentingan pribadi saja, maka mereka sering melakukan *over investment*, karena *capital expenditure* yang dilaksanakan dengan memanfaatkan *internal cash flow* susah terkendali oleh pemegang saham (Benstone, 1985 dalam Yeannie dan Handayani, 2007).

Berdasarkan penelitian Myers (1994) dalam Yeannie dan Handayani (2007) tentang hipotesis pecking order, manajer cenderung mengambil keputusan *capital expenditures* dengan memanfaatkan *internal cash flow* karena terdapat informasi yang banyak antara mereka dan calon pemegang saham yang telaten. Berdasarkan

paparan diatas, hipotesis pecking order mendefinisikan bahwa *internal cash flow* termasuk faktor penentu *capital expenditure*, semakin besar *internal cash flow*, semakin besar *capital expenditure* perusahaan. (Adi and Muid 2013).

Investment opportunity merupakan kesempatan perusahaan agar berkembang. Semakin besar kesempatan investasi semakin banyak pengeluaran modal. Menurut *pecking order hypotheses*, apabila *investment opportunity* di masa datang lebih baik, maka manager akan mengambil peluang tersebut untuk mensejahterakan pemegang saham, kemudian *capital expenditure* meningkat sesuai dengan *investment opportunity* perusahaan. Konsep ini menyatakan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *capital expenditures* perusahaan.

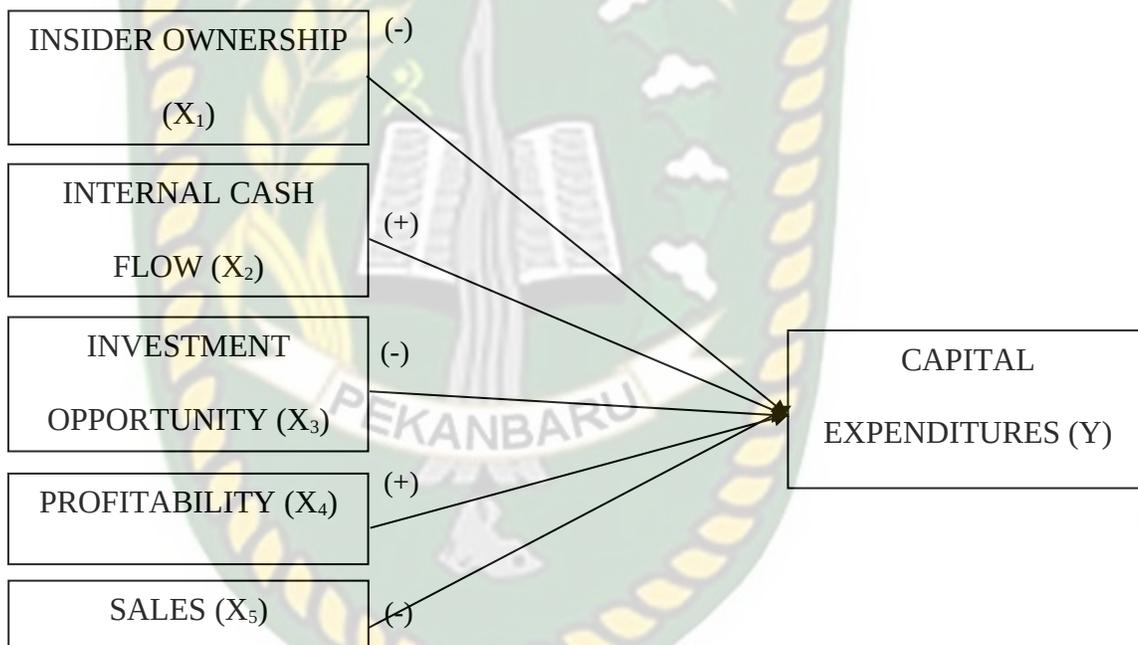
Manager keuangan berjuang mengambil keputusan untuk investasi, hal ini akan memperhitungkan tingkat profitabilitas yang hendak dicapai perusahaan agar dapat meningkatkan laba selanjutnya. Semakin tinggi profitabilitas atas investasi aset tetap, semakin besar pula *capital expenditures* yang akan dikeluarkan perusahaan.

Retained Earning (laba ditahan) adalah komponen dari *earning after tax* (laba bersih setelah pajak) yang tidak diberikan kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan supaya membayar dividen dalam jumlah besar berarti juga memutuskan menahan sedikit laba. (Aulianifa and MAHFUD 2011)

Perusahaan dengan penjualan tinggi diharapkan bisa mendapatkan arus kas masuk dalam bentuk earning untuk perusahaan yang besar. Besarnya arus kas masuk dapat berpengaruh positif terhadap pengeluaran perusahaan, dan juga peluang melakukan capital expenditure. Berdasarkan uraian tersebut, maka kerangka pemikiran yang bisa digambarkan yaitu:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber : Pengembangan dari berbagai sumber

2.5. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, telaah pustaka, dan kerangka pemikiran, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 = *Insider Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Capital Expenditures*

H2 = *Internal cash flow* berpengaruh positif terhadap tingkat *capital expenditure*

H3 = *Investment opportunity* mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *capital expenditures* perusahaan.

H4 = *Profitability* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*

H5 = *Sales* memiliki pengaruh positif terhadap *capital expenditure*





BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Penelitian ini penulis lakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 (5 tahun)

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan

yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI. Data tersebut didapat dari *www.idx.co.id/*

3.3. Operasional Variabel

Tabel 3.1

Operasional Variabel

No	Variabel Independen	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Insider Ownership (X1)	Proporsi kepemilikan saham dan opsi yang dimiliki direksi dan komisaris perusahaan	Insider Ownership = $\frac{\text{saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Saham yang beredar}}$	Rasio
2	Internal Cash Flow (X2)	Aliran kas perusahaan pada periode tertentu yang dirumuskan dengan selisih net operating profit after taxes (NOPAT) dengan net investment in operating capital (NIOC)	NIOC = $\text{TOC}_t - \text{TOC}_{t-1}$ TOC = $\text{NOWC} + \text{Book value fixed asset}$ NOWC = $\text{Current asset (t)} - \text{Current Liabilities (t)}$	Nominal
3	Investment Opportunity (X3)	Gabungan antara aktiva riil (asset in place) dan opsi investasi dimasa akan datang	Investment Opportunity = $\frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
4	Profitability (X4)	Kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba tertentu.	ROA = $\frac{\text{Laba Komprehensif}}{\text{Total aset}}$	Rasio
5	Sales (X5)	Penjualan yang	Sales = net sales_t	Rasio

		berhasil didapatkan oleh perusahaan pada periode tertentu		
6	Capital Expenditure	Alokasi yang direncanakan (dalam budget) untuk pembelian, perbaikan, atau penggantian semua yang dikategorikan dengan aset perusahaan secara akuntansi.	= Capital Expenditure Fixed Asset _t – Fixed Asset _{t-1}	Nomina 1

3.4. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dimana perusahaan tersebut berjumlah 677 perusahaan. Perusahaan yang akan diteliti yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

Sampel dalam penelitian ini didapat dari Laporan Keuangan dari 15 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Adapun sampel perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 15 sampel perusahaan sebagai berikut

Tabel 3.2

Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk, PT
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
5	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT (d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
7	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
9	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
10	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
11	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
12	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
13	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
14	STTP	Siantar Top Tbk, PT
15	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT

Teknik pengambilan sampel yaitu teknik purposive sampling. Purposive sampling yaitu salah satu teknik sampling non random sampling dimana peneliti menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian.

Tabel 3.3

Prosedur Pengambilan Sampel

No	Kriteria Penelitian	Jumlah
1	Jumlah Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman periode 2015-2019	26
2	Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang tidak ditemukan data annual report secara lengkap dari tahun 2015-2019	11
3	Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang menyajikan data secara lengkap dari tahun 2015-2019	15

3.5. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dengan menggunakan peristiwa dimasa lalu yang bentuknya berupa tulisan yang berkaitan dengan masalah penelitian. Data diolah kembali sesuai kebutuhan model yang digunakan. Data yang diambil berasal dari *annual report* (laporan keuangan tahunan) perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh melalui website www.idx.co.id.

3.6. Teknik Analisis Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data panel. Metode analisis data pada penelitian ini adalah metode regresi data panel dengan menggunakan aplikasi software *Eviews ver 9* untuk mengetahui tingkat signifikansi dari masing-masing koefisien regresi variabel independen terhadap variabel dependen.

Estimasi Model Regresi Panel

Ada beberapa metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel. Didalam buku *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi Kedua* oleh Agus Widarjono dibahas tiga pendekatan yaitu pendekatan *Common effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

3.6.1.1. Common Effect Model atau Pooled Least Square (PLS)

Common effect model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data time series dan cross section. Pada model ini tidak memperlihatkan dimensi waktu ataupun individu sehingga disebut bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai jangka waktu.

Kekurangan model ini yaitu tidak sesuai dengan keadaan pada kenyataannya. Kondisi satu objek penelitian berbeda dan kondisi objek pada waktu tertentu akan berbeda pada waktu yang lainnya. (Winarno, 2007:9.14). Kebanyakan, model CEM yang digunakan adalah sebagai berikut : (Rosadi, 2012:271).

$$Y_{ti} = X_{ti}\beta + \epsilon_{ti}$$

Keterangan :

Y_{ti} : penelitian dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t

X_{ti} : variabel independen dari unit ke-i dan diamati pada waktu ke-t

ϵ_{ti} : komponen error yang diasumsikan memiliki harga mean 0 homogen dalam waktu serta independen dengan X_{ti}

3.6.1.2. Fixed Effect Model

Metode estimasi yang juga digunakan dalam model regresi data panel adalah *fixed effect model* (FEM). Bentuk umum regresi data panel pada FEM adalah :

$$Y_{it} = \alpha * I + \beta^{Tr} X_{it} + \mu_{it}$$

Indeks i pada intersep memperlihatkan bahwa intersep masing-masing unit *cross section* berbeda. Perbedaan ini dikarenakan penggunaan variabel dummy dalam menjelaskan perbedaan intersep yang muncul antar individu. Sebutan FEM berasal dari fakta meskipun intersep α_i berbeda antar individu namun intersep sama antar waktu (*time invariant*) (Gujarati, 2004). Hal ini memberikan asumsi bahwa *slope* β sama antar individu serta antar waktu. Dengan demikian persamaan di atas bisa ditulis sebagai berikut :

$$Y_{it} = D\alpha * I + \beta^{Tr} X_{it} + \mu_{it}$$

Dengan $\mathbf{D} = [d_1 \ d_2 \ \dots \ d_n]$ adalah variabel dummy unit ke- i (Greene, 2012). Penggunaan variabel dummy ini yang menjadikan estimasi pada FEM disebut Least Square Dummy Variabel (LSDV) model.

3.6.1.3. Random Effect Model

Model ini berbeda dengan fixed effect, meskipun mampu memperbaiki masalah adanya heterogenitas antar individu. Tetapi random effect model hanya

memperbaiki heterogenitas antar individu pada galatnya. Pernyataan tersebut dapat menjawab permasalahan yang terdapat dalam fixed effect model apabila terdapat individu yang membutuhkan variabel dummy lebih banyak dan kemudian bisa mengurangi efisiensi model. Model nya adalah :

$$y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + (\epsilon_{it} + \gamma_i)$$

Keterangan :

y_{it} = variabel terikat individu ke-I periode ke-t

α = intersep gabungan

β = koefisien regresi atau slope

X_{it} = variabel penjelas individu ke-I periode ke-t

γ_i = galat individe ke-i

ϵ_{it} = galat individu ke-i periode ke-t (*idiosyncratic term*)

i = 1, 2, n

t = 1,2,...t

Model yang dipakai dalam model ini yaitu *generalized least square* (GLS). Asumsi utama dalam random effect model yaitu tidak terjadi korelasi atau hubungan

diantara galat individu dan variabel penjelas pada model. Hal tersebut yang dapat membedakan *random effect model* dengan *fixed effect model*.

3.6.2. Pemilihan Model

Menurut buku Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi Kedua oleh Agus Widarjono menyatakan bahwa ada tiga teknik yang bisa digunakan yaitu model dengan metode OLS (*Common Effect Model*), model *Fixed Effect*, dan model *Random Effect*. Pertanyaan yang muncul adalah teknik mana yang sebaiknya dipilih untuk regresi data panel. Uji F statistic disini merupakan uji perbedaan dua regresi antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Uji ini disebut juga dengan Uji Chow

Selanjutnya kita akan membandingkan antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Uji secara formal dikembangkan oleh Hausman. Hausman telah mengembangkan suatu uji statistik untuk memilih apakah menggunakan model *Fixed Effect* atau menggunakan model *Random Effect*. Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi Square* dengan *Degree of Freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah *Fixed Effect* sedangkan bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *Random Effect*.

Untuk menguji apakah model *Random Effect* lebih baik daripada model *Common Effect* digunakan uji *Lagrange Multipiler* (LM). Uji signifikansi *Random Effect* ini dikembangkan oleh *Breusch-Pagan*. Metode *Breusch-Pagan* untuk uji signifikansi model *Random Effect* didasarkan nilai residual dari *Common Effect Model*.

Untuk memilih model yang terbaik dalam mengelola data panel ini dapat di uji dengan beberapa pengujian yaitu sebagai berikut :

3.6.2.1. Uji Chow

Chow test merupakan uji untuk membandingkan model common effect dengan fixed effect (Widarjono, 2009). Chow test dalam penelitian ini menggunakan program Eviews. Hipotesis yang dibentuk dalam Chow test adalah sebagai berikut :

H0 : Model Common Effect

H1 : Model Fixed Effect

H0 ditolak jika nilai probabilitas $< 0,05$. Sebaliknya, H0 diterima jika probabilitas $> 0,05$.

H0 diterima jika probabilitas $F > 0,05$

H1 diterima jika probabilitas $F < 0,05$

3.6.2.2. Uji Hausman

Pengujian ini membandingkan model fixed effect dengan random effect dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel (Gujarati, 2012). Hausman test menggunakan program yang serupa dengan Chow test yaitu program Eviews. Hipotesis yang dibentuk dalam Hausman test adalah sebagai berikut :

H0 : Model Random Effect

H1 : Model Fixed Effect

H0 ditolak jika nilai probabilitas $< 0,05$. Sebaliknya, H0 diterima jika probabilitas $> 0,05$.

H0 diterima jika probabilitas $F > 0,05$

H1 diterima jika probabilitas $F < 0,05$

3.6.2.3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model Random Effect lebih baik daripada metode Common Effect. Hipotesis yang dibentuk dalam Uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut :

H0: Model Common Effect

H1: Model Random Effect

Hipotesis tersebut diuji dengan menggunakan kriteria:

H_0 diterima jika nilai probabilitas Breusch-Pagan > 0.05

H_0 ditolak jika nilai probabilitas Breusch-Pagan < 0.05

3.6.3. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik pada persamaan regresi berganda. Proses pengujian asumsi dilakukan bersama dengan proses uji regresi, sehingga langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik menggunakan langkah kerja yang sama dengan uji regresi.

3.6.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah data yang diolah terdistribusi normal atau tidak. Uji Normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Metode klasik dalam pengujian normalitas suatu data tidak begitu rumit. Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 angka ($n > 30$), maka sudah dapat diasumsikan berdistribusi normal. Biasa dikatakan sebagai sampel besar.

3.6.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas (*independen*). Apabila semua korelasi tidak ada nilai yang melebihi

0,8, maka model tidak terjadi korelasi antara variabel independen atau regresi ini tidak terjadi masalah multikolinearitas. Pengambilan keputusan terjadi masalah multikolinearitas atau tidak dapat dilihat pada ketentuan dibawah ini :

H0 = tidak terjadi masalah multikolinearitas

H1 = ada masalah multikolinearitas

Correlation (r) < 0,8 maka H0 diterima dan H1 ditolak

Correlation (r) > 0,8 maka H1 diterima dan H0 ditolak

3.6.3.3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*data time series*) maupun tersusun dalam rangkaian ruang atau disebut *data cross sectional*. Salah satu pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya uji korelasi adalah *uji statistic Durbin Watson*. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi pada uji D-W Test berdasarkan pada kriteria dibawah ini :

1. Apabila nilai D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
2. Apabila nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
3. Apabila nilai D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negative

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji Durbin-Watson (Ghozali 2011) sebagai berikut :

Tabel 3.6

Tabel Durbin-Watson

1,65 < DW < 2,35	Tidak ada autokorelasi
1,21 < DW < 1,65	Tidak dapat disimpulkan
2,35 < DW < 2,79	Tidak dapat disimpulkan
DW < 1,21	Terjadi Autokorelasi
DW > 2,79	Terjadi Autokorelasi

Sumber : Siti Muawanah 2019

3.6.3.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier berganda muncul keidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Bila variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain stabil, disebut Homokedastisitas serta seandainya berbeda disebut Heterokedastisitas. Untuk menguji terjadi atau tidak nya Heterokedastisitas bisa dicoba dengan memandang *scatter*.

3.6.3.5. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan buat menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tata cara analisis statistik ini diseleksi karna riset ini dirancang untuk mengamati variabel- variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Model regresinya yaitu :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e$$

Dimana :

Y : Capital expenditures

X1 : Insider ownership

X2 : Internal cash flow

X3 : Investment opportunity

X4 : Profitability

X5 : Retained Earning

X6 : Sales

α : Konstanta

e : Nilai residual/ pengganggu

β : Koefisien regresi

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan yaitu Insider Ownership (X1), Internal cash Flow (X2), Investment Opportuniry (X3), Profitability (X4), Retained Earning (X5), dan Sales (X6) dan variabel Dependen yaitu Capital Expenditure (Y)



BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1. Bursa Efek Indonesia

4.1.1. Sejarah Bursa Efek

Bursa Efek Indonesia, didirikan 4 Desember 1991, adalah perusahaan yang menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya

perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan (stakeholders). Salah satu perdagangan efek yang diselenggarakan BEI adalah saham.

Secara historis, pasar modal sudah muncul jauh saat sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal ataupun bursa efek sudah muncul semenjak jaman kolonial Belanda tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal kala itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda demi kepentingan pemerintah kolonial ataupun VOC.

Walaupun pasar modal sudah muncul semenjak tahun 1912, pertumbuhan serta perkembangan pasar modal tidak berjalan sesuai harapan, apalagi pada sebagian periode aktivitas pasar modal menghadapi kevakuman. Perihal tersebut diakibatkan oleh sebagian aspek semacam perang dunia ke I serta II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, serta bermacam keadaan yang membuat aktivitas bursa efek tidak bisa berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, serta beberapa tahun setelah itu pasar modal menghadapi perkembangan bersamaan dengan bermacam insentif serta regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

4.1.2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

4.1.2.1. Visi Bursa Efek Indonesia

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

4.1.2.2. Misi Bursa Efek

1. Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan good governance.
2. Core Values (Nilai Dasar / Utama) : Teamwork (kerja sama team), Integrity (Integritas), Professionalism, dan Service Excellence (Pelayanan terbaik)
3. Core Competencies (Nilai Kompetensi) : Building Trust (Memperkuat Kepercayaan), Integrity (Integritas), Strive for Excellence (Menjadi yang terbaik), Customer Focus (Fokus pada Nasabah)

4.1.3. Sejarah Singkat Sampel Penelitian

1. Akasha Wira International Tbk.

Akasha Wira International Tbk (dulu Ades Waters Indonesia Tbk) (ADES) didirikan dengan nama PT. Alfindo Putrasetia pada tahun 1985 serta mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1986. Kantor pusat ADES berlokasi di Perkantoran Hijau Arkadia, Jalan Letjend. T.B.Simatupang Kav. 88, Jakarta 12520 – Indonesia. Pemegang saham kebanyakan Akasha Wira International Tbk merupakan Water Partners Bottling S. A. (91, 94%), ialah perusahaan joint venture antara The Coca Cola Company serta Nestle S. A. setelah itu pada bertepatan pada 3 Juni 2008, Water Partners Bottling S. A. di akuisisi oleh Sofos Pte. Ltd., perusahaan berbadan hukum Singapura

2. Tri Banyan Tirta Tbk, PT

Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) didirikan tanggal 03 Juni 1997 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1997. Kantor pusat ALTO terletak di Kp. Pasir Dalem RT.02 RW.09 Desa Babakan pari, Kecamatan Cidahu Kabupaten Sukabumi, Jawa Barat 43158 – Indonesia Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) didirikan tanggal 03 Juni 1997 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1997. Kantor pusat ALTO terletak di Kp. Pasir Dalem RT.02 RW.09 Desa Babakan pari, Kecamatan Cidahu Kabupaten Sukabumi, Jawa Barat 43158 – Indonesia

3. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan 02 September 2009 serta mulai beroperasi secara komersial pada 1 Oktober 2009. ICBP ialah hasil pengalihan aktivitas usaha Divisi Mi Instan serta Divisi Penyedap Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), pemegang saham pengendali. Kantor pusat Indofood CBP berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 23, Jalan Jend. Sudirman, Kav.76-78, Jakarta 12910, Indonesia, dan pabrik perusahaan serta anak usaha berlokasi di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi serta Malaysia.

4. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT

Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (sebelumnya Cahaya Kalbar Tbk) (CEKA) didirikan 03 Februari 1968 dengan nama CV Tjahaja Kalbar dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat CEKA terletak di Kawasan Industri

Jababeka II, Jl. Industri Selatan 3 Blok GG No.1, Cikarang, Bekasi 17550, Jawa Barat – Indonesia, sedangkan lokasi pabrik terletak di Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Jawa Barat dan Pontianak, Kalimantan Barat.

5. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan 02 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1 Oktober 2009. ICBP merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Penyedap Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), pemegang saham pengendali. Kantor pusat Indofood CBP berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 23, Jl. Jend. Sudirman, Kav. 76-78, Jakarta 12910, Indonesia, sedangkan pabrik perusahaan dan anak usaha berlokasi di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia.

6. Delta Djakarta Tbk, PT

Delta Djakarta Tbk (DLTA) didirikan bertepatan pada 15 Juni 1970 serta mengawali aktivitas usaha komersialnya pada tahun 1933. Kantor pusat DLTA serta pabriknya berlokasi di Jalur Inspeksi Tarum Barat, Bekasi Timur– Jawa Barat. Pabrik “Anker Bir” didirikan pada tahun 1932 dengan nama Archipel Brouwerij. Dalam perkembangannya, kepemilikan dari pabrik ini sudah menghadapi sebagian kali pergantian sampai berupa PT Delta Djakarta pada tahun 1970.

7. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT

Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) didirikan 03 Juni 1929 dengan nama N.V. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen serta mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1929. Kantor pusat MLBI berlokasi di Talavera Office Park Lantai 20, Jalan Let. Jend.TB.Simatupang Kav. 22- 26, Jakarta 12430, sebaliknya pabrik berlokasi di Jln. Daan Mogot Kilometer. 19, Tangerang 15122 serta Jalan. Raya Mojosari – Pacet Kilometer. 50, Sampang Agung, Jawa Timur.

8. Mayora Indah Tbk, PT

Mayora Indah Tbk (MYOR) didirikan 17 Februari 1977 serta mulai beroperasi secara komersial pada bulan Mei 1978. Kantor pusat Mayora berlokasi di Gedung Mayora, Jalan Tomang Raya Nomor. 21- 23, Jakarta 11440 – Indonesia, serta pabrik terletak di Tangerang serta Bekasi.

9. Prashida Aneka Niaga Tbk, PT

Prasidha Aneka Niaga Tbk (PSDN) didirikan bertepatan pada 16 April 1974 dengan nama PT Aneka Bumi Asih serta mengawali aktivitas usaha komersialnya pada tahun 1974. Kantor pusat PSDN terletak di Gedung Plaza Sentral, Lt. 20, Jalan Jend. Sudirman Nomor.47, Jakarta 12930 serta pabriknya berlokasi di Jalan. Ki Kemas Rindho, Kertapati, Palembang.

10. Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT

Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) (Sari Roti) didirikan 08 Maret 1995 dengan nama PT Nippon Indosari Corporation serta mulai beroperasi komersial pada tahun 1996. Kantor pusat serta salah satu pabrik ROTI berkedudukan di Kawasan Industri Milimeter 2100 Jalan Selayar blok A9, Desa Mekarwangi, Cikarang Barat, Bekasi 17530, Jawa Barat– Indonesia

11. Sekar Bumi Tbk, PT

Sekar Bumi Tbk (SKBM) didirikan 12 April 1973 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Kantor pusat SKBM berlokasi di Plaza Asia, Lantai 2, Jl. Jend. Sudirman Kav. 59, Jakarta 12190 – Indonesia dan pabrik berlokasi di Jalan Jenggolo 2 No. 17 Waru, Sidoarjo serta tambak di Bone dan Mare, Sulawesi. Sekar Bumi memiliki 2 divisi usaha, yaitu hasil laut beku nilai tambah (udang, ikan, cumi-cumi, dan banyak lainnya) dan makanan olahan beku (dim sum, udang berlapis tepung roti, bakso seafood, sosis, dan banyak lainnya).

12. Sekar Laut Tbk, PT

Sekar Laut Tbk (SKLT) didirikan 19 Juli 1976 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SKLT berlokasi di Wisma Nugra Santana, Lt. 7, Suite 707, Jln. Jend. Sudirman Kav. 7-8, Jakarta 10220 dan Kantor cabang berlokasi di Jalan Raya Darmo No. 23-25, Surabaya, serta Pabrik berlokasi di Jalan Jenggolo II/17 Sidoarjo.

13. Siantar Top Tbk, PT

Siantar Top Tbk (STTP) didirikan bertepatan pada 12 Mei 1987 serta mulai beroperasi secara komersial pada bulan September 1989. Kantor pusat Siantar Top beralamat di Jalan Tambak Sawah Nomor. 21- 23 Waru, Sidoarjo, dengan pabrik berlokasi di Sidoarjo (Jawa Timur), Medan (Sumatera Utara), Bekasi (Jawa Barat) serta Makassar (Sulawesi Selatan).

14. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) didirikan bertepatan pada 2 Nopember 1971 serta mulai beroperasi secara komersial pada dini tahun 1974. Kantor pusat serta pabrik Ultrajaya berlokasi di Jalan Raya Cimareme 131 Padalarang- 40552, Kab. Bandung Barat – Indonesia. Menurut Anggaran Dasar Industri, ruang lingkup aktivitas Ultrajaya bergerak dalam bidang industri makanan serta minuman, serta bidang perdagangan

15. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (IDX: AISA) ialah industri yang memproduksi makanan yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Industri ini didirikan pada tahun 1959. Industri ini menciptakan bermacam macam- macam bahan makanan.

Pada tahun 1959, almarhum Tan Pia Sioe mendirikan bisnis keluarga yang nantinya tumbuh jadi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (TPS- Food). Diawali dari

memproduksi bihun jagung dengan nama Industri Bihun Cap Cangak Ular di Sukoharjo, Jawa Tengah.

Tiga Pilar Sejahtera mempunyai badan hukum perseroan terbatas pada tahun 1992 serta go public pada tahun 2003. Perusahaan sebelumnya bernama Asia Intiselera



BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Hasil Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi tentang data setiap variabel- variabel penelitian yang digunakan didalam penelitian ini. Data tersebut meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai maximum, nilai minimum, dan standar deviasi dengan data sudah di Log kan terlebih dahulu

5.1.1. Capital Expenditure

Capital expenditure yakni bayaran yang di keluarkan industri demi membeli akiva tetap, menambah efisiensi operasional industri, menambah jumlah produksi dan memperpanjang masa aktiva tetap(Hery, 2009). Jika pembelanjaan modal banyak yang dikumpulkan, maka semakin banyak pula laba usaha yang dihasilkan dan dapat menambah masa kegunaan aktiva tetap

Berikut ini hasil perhitungan Capital Expenditure Perusahaan Mannufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Tabel 5.1

Data Perhitungan Capital Expenditure Perusahaan Tahun 2015-2019

NO	Kode Perusahaan	Capital Expenditure				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADES	113,098	89,797	104,007	-30,935	-41,801
2	ALTO	80,610	22,180	287,848	-56,145	1,947
3	AISA	504,717	296,827	-1,762,614	-60,089	385,885
4	ICBP	746,210	558,628	1,005,966	2,621,368	600,790
5	CEKA	-556	-5,027	-3,664	-12,288	-4,825
6	INDF	3,114,247	605,571	4,085,390	12,600,933	328,077
7	DLTA	-8,282	-9,039	-6,297	213	-4,957
8	MLBI	-49,233	11,943	86,071	159,975	35,228

9	MYOR	185,684	88,725	129,337	269,543	416,663
10	PSDN	-6,747	-5,170	-12,247	-1,526	181,686
11	ROTI	141,397	21,344	150,941	228,470	88,062
12	SKBM	142,617	42,687	49,540	97,102	15,556
13	SKLT	13,346	151,118	12,136	11,434	37,102
14	STTP	143,923	127,478	-7,954	-29,625	28,377
15	ULTJ	-14,649	53,492	294,326	116,737	103,531

Sumber : Olahan Excel 2020

Berdasarkan data yang telah diolah, berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif data dari variabel *Capital Expenditure* (Y) dapat dilihat dari tabel dibawah ini :

Tabel 5.2

Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif Capital Expenditure

	Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar Deviation
Y	Capital Expenditure	75	-1,762,614	12,600,933	395,416	1,591,591

Sumber : Olahan Excel 2020

Dari table 5.2 dijelaskan bahwa jumlah rata-rata *Capital Expenditure* (Y) sebesar 395,416. *Capital expenditure* tertinggi dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF) pada tahun 2018 sebesar 12,600,933, nilai terendah dimiliki oleh Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (AISA) pada tahun 2017 sebesar -1,762,614 dan standar deviasi adalah 1,591,591

5.1.2. Insider Ownership

Insider ownership ialah persentase atas kepemilikan saham serta option milik direksi serta komisaris perusahaan. Manajer jadi bagian dari owner industri apabila manajer mempunyai kepemilikan atas saham industri tersebut.

Berikut ini hasil perhitungan *Insider ownership* (X1) Perusahaan Manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Tabel 5.3

Data Perhitungan Insider Ownership Perusahaan Tahun 2015-2019

NO	Kode Perusahaan	Insider Ownership				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADES	0	0	0	0	0
2	ALTO	0	0	0	0	0
3	AISA	0	0	0	0	0,01
4	ICBP	0,8053	0,8053	0,8053	0,8053	0,8053
5	CEKA	0	0,0076	0,0076	0,0076	0
6	INDF	0	0	0	0	0
7	DLTA	0	0	0	0	0
8	MLBI	0	0	0	0	0
9	MYOR	0	0	0	0	0
10	PSDN	0	0	0	0	0
11	ROTI	0	0	0	0	0
12	SKBM	0,0311	0,0313	0,0221	0,0223	0,0221
13	SKLT	0,0024	0,0028	0,0067	0,0082	0,0082
14	STTP	0	0	0	0	0
15	ULTJ	0	0	0	0	0

Sumber : Olahan Excel 2020

Berdasarkan data yang telah diolah, berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif data dari variabel *Insider ownership* (X1) dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 5.4
Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif Insider Ownership

	Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar Deviation
X1	Insider Ownership	75	0	0	0	0

Sumber : Olahan Excel 2020

Dari table 5.4 dijelaskan bahwa jumlah rata-rata, nilai minimum, nilai maximum dan standar deviasi *Insider ownership* sebesar 0. Hal ini dikarenakan sebagian besar pemilik saham tidak menginvestasikan saham nya terhadap perusahaan tersebut.

5.1.3. Internal Cash Flow

Internal cash flow yaitu aliran kas yang didapatkan dari aktivitas operasi perusahaan sesudah membayar bunga dan pajak. Aliran kas internal itu bersumber dari dalam perusahaan contohnya pembayaran bunga, laba ditahan dan pajak.

Berikut ini hasil perhitungan *Internal cash flow* (X2) Perusahaan Manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Tabel 5.5
Data Perhitungan Internal Cash Flow Perusahaan Tahun 2015-2019

NO	Kode Perusahaan	Internal Cash Flow				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADES	107,938	136,986	29,215	21,450	32,387
2	ALTO	-42,817	-264,155	383,018	-81,806	37,126
3	AISA	-265,882	2,028,482	-8,480,783	-1,175,611	4,096,080
4	ICBP	1,291,594	1,701,049	1,656,132	-244,205	3,783,186
5	CEKA	101,352	158,082	-59,225	94,527	123,382
6	INDF	2,468,162	-7,337,634	5,197,024	3,791,813	1,423,593
7	DLTA	90,081	139,665	150,304	125,249	-64,667
8	MLBI	217,802	92,212	283,805	37,286	-40,705
9	MYOR	1,094,105	641,604	1,474,177	1,952,320	2,033,058
10	PSDN	-48,629	-35,377	21,131	-46,570	81,286
11	ROTI	445,759	233,187	814,789	286,696	-561,874
12	SKBM	63,351	49,671	324,293	7,963	-6,058
13	SKLT	17,978	173,876	14,388	21,184	56,787
14	STTP	204,102	170,881	216,688	-44,515	211,160
15	ULTJ	62,127	1,013,964	632,395	-344,268	825,498

Sumber : Olahan Excel 2020

Berdasarkan data yang telah diolah, berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif data dari variabel *Internal cash flow* (X2) dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 5.6

Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif Internal Cash Flow

	Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar Deviation
X2	Internal Cash Flow	75	-8,480,783	5,197,024	317,315	1,754,796

Sumber : Olahan Excel 2020

Dari table 5.6 dijelaskan bahwa jumlah rata-rata *Internal cash flow* sebesar 317,315. *Internal cash flow* tertinggi dimiliki oleh Mayora Indah, Tbk (MYOR) pada tahun 2017 sebesar 5,197,024, nilai terendah dimiliki oleh Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) pada tahun 2017 sebesar -8,480,783 dan standar deviasi adalah 1,754,796

5.1.4. Investment Opportunity

Investment Opportunity merupakan kesempatan perusahaan untuk berkembang. Jika kesempatan investasi semakin besar maka pengeluaran modal akan bertambah besar juga

Berikut ini hasil perhitungan *Investment Opportunity* (X3) Perusahaan Manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Tabel 5.7

Data Perhitungan Investment Opportunity Perusahaan Tahun 2015-2019

NO	Kode Perusahaan	Investment Opportunity				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADES	0.4353	0.4875	0.5691	0.5075	0.4930
2	ALTO	0.4941	0.5195	0.8051	0.7958	0.8022
3	AISA	0.2528	0.2796	0.4161	0.4209	0.6155
4	ICBP	0.2468	0.2462	0.2568	0.3126	0.2930
5	CEKA	0.1487	0.1515	0.1525	0.1711	0.1565
6	INDF	0.2733	0.3128	0.3387	0.4391	0.4387
7	DLTA	0.1014	0.0804	0.0671	0.0592	0.0598
8	MLBI	0.6026	0.5618	0.5434	0.5274	0.5383

9	MYOR	0.3324	0.2987	0.2674	0.2421	0.2456
10	PSDN	0.4631	0.4316	0.3906	0.3847	0.5895
11	ROTI	0.6730	0.6311	0.4372	0.5057	0.5241
12	SKBM	0.5145	0.4353	0.2992	0.3289	0.3502
13	SKLT	0.3939	0.5274	0.4900	0.4326	0.4556
14	STTP	0.5242	0.4852	0.4806	0.4166	0.3902
15	ULTJ	0.3079	0.2458	0.2576	0.2615	0.2356

Sumber : Olahan Excel 2020

Berdasarkan data yang telah diolah, berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif data dari variabel *Investment Opportunity* (X3) dapat dilihat dari tabel dibawah ini :

Tabel 5.8
Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif Investment Opportunity

	Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar Deviation
X3	Investment Opportunity	75	0.0592	0.8051	0.3896	0.1716

Sumber : Olahan Excel 2020

Dari table 5.8 dijelaskan bahwa jumlah rata-rata *Investment Opportunity* sebesar 0.3896. *Investment Opportunity* tertinggi dimiliki oleh Tri Banyan Tirta, Tbk (ALTO) pada tahun 2017 sebesar 0.8051, nilai terendah dimiliki oleh Delta Djakarta, Tbk (DLTA) pada tahun 2018 sebesar 0.0592 dan standar deviasi adalah 0.1716

5.1.5. Profitability

Profitability potensi perusahaan menghasilkan keuntungan dengan semua kemampuan dan sumber daya yang tersedia seperti aktivitas penjualan, kas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lainnya.

Berikut ini hasil perhitungan *Profitability* (X4) Perusahaan Manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Tabel 5.9

Data Perhitungan Profitability Perusahaan Tahun 2015-2019

NO	Kode Perusahaan	Profitability				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADES	0.0555	0.0730	0.0460	0.0668	0.1046
2	ALTO	0.0205	0.0224	0.0567	0.0290	0.0058
3	AISA	0.0418	0.0764	2.6466	0.0567	0.8636
4	ICBP	0.1139	0.1258	0.1117	0.1515	0.1482
5	CEKA	0.0689	0.1739	0.0735	0.0859	0.1051
6	INDF	0.0530	0.0607	0.0573	0.0658	0.0340
7	DLTA	0.1842	0.2161	0.2061	0.2282	0.2189
8	MLBI	0.2397	0.4306	0.5262	0.4250	0.4167
9	MYOR	0.1117	0.1041	0.1053	0.1026	0.1061
10	PSDN	0.0695	0.0628	0.0381	0.0591	0.0372
11	ROTI	0.0974	0.0902	0.0273	0.0310	0.0177
12	SKBM	0.0528	0.0211	0.0148	0.0099	0.0007
13	SKLT	0.0483	0.2977	0.0228	0.0482	0.0591
14	STTP	0.0956	0.0731	0.0921	0.0981	0.1688
15	ULTJ	0.1633	0.1651	0.0001	0.0001	0.1559

Sumber : Olahan Excel 2020

Berdasarkan data yang telah diolah, berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif data dari variabel *Profitability* (X4) dapat dilihat dari tabel dibawah ini :

Tabel 5.10

Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif Profitability

	Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar Deviation
X4	Profitability	75	0.0001	2.6466	0.1511	0.3219

Sumber : Olahan Excel 2020

Dari table 5.10 dijelaskan bahwa jumlah rata-rata *Profitability* sebesar 0.1511. *Profitability* tertinggi dimiliki oleh Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) pada tahun 2017 sebesar 2.6466, nilai terendah dimiliki oleh Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company, Tbk (ULTJ) pada tahun 2017 dan 2018 sebesar 0.0001 dan standar deviasi adalah 0.3219

5.1.6. Sales

Sales

Berikut ini hasil perhitungan *Sales* (X5) Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Tabel 5.11

Data Perhitungan Sales Perusahaan Tahun 2015-2019

N O	Kode Perusahaan	Sales				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADES	669,725	887,663	814,490	804,302	834,330
2	ALTO	301,781	296,471	262,143	290,274	343,971
3	AISA	6,010,895	6,545,680	1,950,589	1,583,265	1,510,427
4	ICBP	31,741,094	34,466,069	35,606,593	38,413,407	42,296,703
5	CEKA	3,485,733	4,115,541	4,257,738	3,629,327	2,247,282

6	INDF	64,061,947	66,750,317	70,186,618	73,394,728	38,609,234
7	DLTA	699,506	774,968	777,308	893,006	827,136
8	MLBI	2,696,318	3,263,311	3,389,736	3,649,615	3,711,405
9	MYOR	14,818,730	18,349,959	20,816,673	24,060,802	25,026,739
10	PSDN	920,352	932,905	1,399,580	1,334,070	1,224,283
11	ROTI	2,174,501	2,521,920	2,491,100	2,766,545	1,587,198
12	SKBM	1,362,245	1,501,115	1,841,487	1,953,910	889,610
13	SKLT	745,107	833,850	914,188	1,045,029	1,281,116
14	STTP	2,544,277	2,629,107	2,825,409	2,826,957	3,512,509
15	ULTJ	2,185,892	4,685,987	4,879,559	5,472,882	6,241,419

Sumber : Olahan Excel 2020

Berdasarkan data yang telah diolah, berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif data dari variabel *Sales* (X5) dapat dilihat dari tabel dibawah ini :

Tabel 5.12
Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif Sales

	Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar Deviation
X5	Sales	75	262,143	73,394,728	9,701,969	17,497,171

Sumber : Olahan Excel 2020

Dari table 5.12 dijelaskan bahwa jumlah rata-rata *Sales* sebesar 9,701,969. *Sales* tertinggi dimiliki oleh Indofood Sukes Makmur, Tbk (INDF) pada tahun 2018 sebesar 73,394,728, nilai terendah dimiliki oleh Tri Banyan Tirta, Tbk (ALTO) pada tahun 2017 sebesar 262,143 dan standar deviasi adalah 17,497,171

5.2. Estimasi Model Regresi Panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain :

5.2.1. Common Effect Model

Tabel 5.13

Tabel Common Effect Model

Dependent Variable: CAPITAL_EXPENDITURE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/23/20 Time: 07:15
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.193020	0.019964	-9.668202	0.0000
Insider Ownership	7.535181	1.05E-05	7.161719	0.0000
Internal Cash Flow	-0.256166	0.064337	-3.981628	0.0002
Investment Opportunity	0.013181	0.019735	0.667907	0.5070
Profitability	-0.026799	0.051954	-0.515823	0.6081
Sales	0.135997	0.035276	3.855168	0.0003
R-squared	0.698946	Mean dependent var	-0.151883	
Adjusted R-squared	0.671071	S.D. dependent var	0.237375	
S.E. of regression	0.136140	Akaike info criterion	-1.055622	
Sum squared resid	1.000846	Schwarz criterion	-0.846187	
Log likelihood	37.66865	Hannan-Quinn criter.	-0.973700	
F-statistic	25.07400	Durbin-Watson stat	1.769878	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data Olahan Eviews

5.1.2. Fixed Effect Model

Tabel 5.14

Tabel Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.768064	0.741347	1.036039	0.3060
Insider Ownership	-0.001245	0.001050	-1.185856	0.2422
Internal Cash Flow	-0.358411	0.069313	-5.170933	0.0000
Investment Opportunity	0.098043	0.067450	1.453575	0.1533
Profitability	0.091963	0.111470	0.825009	0.4139
Sales	0.390182	0.145173	2.687702	0.0102
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.773580	Mean dependent var	-0.151883	
Adjusted R-squared	0.689331	S.D. dependent var	0.237375	
S.E. of regression	0.132308	Akaike info criterion	-0.973852	
Sum squared resid	0.752728	Schwarz criterion	-0.380454	
Log likelihood	46.21555	Hannan-Quinn criter.	-0.741741	
F-statistic	9.182030	Durbin-Watson stat	1.824502	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Eviews

5.1.3. Random Effect Model

Tabel 5.15

Tabel Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.193020	0.019402	-9.948270	0.0000
Insider Ownership	7.535181	1.02E-05	7.369179	0.0000
Internal Cash Flow	-0.256166	0.062526	-4.096968	0.0001
Investment Opportunity	0.013181	0.019179	0.687255	0.4949
Profitability	-0.026799	0.050491	-0.530766	0.5978
Sales	0.135997	0.034283	3.966844	0.0002

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.132308	1.0000
Weighted Statistics			
R-squared	0.698946	Mean dependent var	-0.151883
Adjusted R-squared	0.671071	S.D. dependent var	0.237375
S.E. of regression	0.136140	Sum squared resid	1.000846
F-statistic	25.07400	Durbin-Watson stat	1.769878
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.698946	Mean dependent var	-0.151883
Sum squared resid	1.000846	Durbin-Watson stat	1.769878

Sumber : Output Eviews

5.1.4. Uji Chow

Setelah hasil dari model *common effect* dan *fixed effect* model diperoleh, maka selanjutnya dilakukan Uji Chow. Pengujian ini dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik diantara *comoom effect* dan *fixed effet*.

Tabel 5.16

Tabel Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.288532	(11,43)	0.2635
Cross-section Chi-square	17.093796	11	0.1051

Sumber : Output Eviews

Hasil uji chow pada tabel 5.16 menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross section adalah 0.2635 atau > 0.05 , maka H_0 diterima. Oleh karena itu model yang terbaik adalah *common effect model*. Selanjutnya kita akan melakukan uji lagrange multiplier, untuk menentukan model mana yang terbaik antara *common effect* dan *random effect*.

5.1.5. Uji Hausman

Tabel 5.17
Tabel Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.827089	5	0.0167

Sumber : Output Eviews

Hasil uji hausman pada tabel 5.17 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* adalah 0.0167 atau < 0.05 , maka H_1 diterima. Oleh karena itu model yang terbaik adalah *fixed effect model*. Selanjutnya kita akan melakukan uji lagrange multiplier, untuk menentukan model mana yang terbaik antara *common effect* dan *random effect*. (Agus Widarjono dalam buku *Ekonometrika Reori dan Aplikasi*)

5.1.6. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan demi memilih metode yang terbaik diantara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Uji *Lagrange Multiplier*

berdasarkan pada distribusi *Chi-Square* dengan derajat kebebasan (df) sesuai jumlah variabel independen. Jika nilai probabilitas *Breusch-Pagan* kecil dari taraf signifikasi 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Tabel 5.18
Hasil Uji Lagrange Multipilier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.803087 (0.3702)	0.768539 (0.3807)	1.571627 (0.2100)
Honda	-0.896151 --	-0.876664 --	-1.253570 --
King-Wu	-0.896151 --	-0.876664 --	-1.213501 --
Standardized Honda	0.020078 (0.4920)	-0.677457 --	-4.159031 --
Standardized King-Wu	0.020078 (0.4920)	-0.677457 --	-3.821069 --
Gourierioux, et al.*	--	--	0.000000 (≥ 0.10)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

Sumber : Output Eviews

Hasil Uji *Lagrange Multiplier* diatas dihasilkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0.3702. Nilai probabilitasnya $>$ taraf signifikan 0.05 artinya nilai estimasi model regresi yang terbaik yaitu *Common Effect Model*

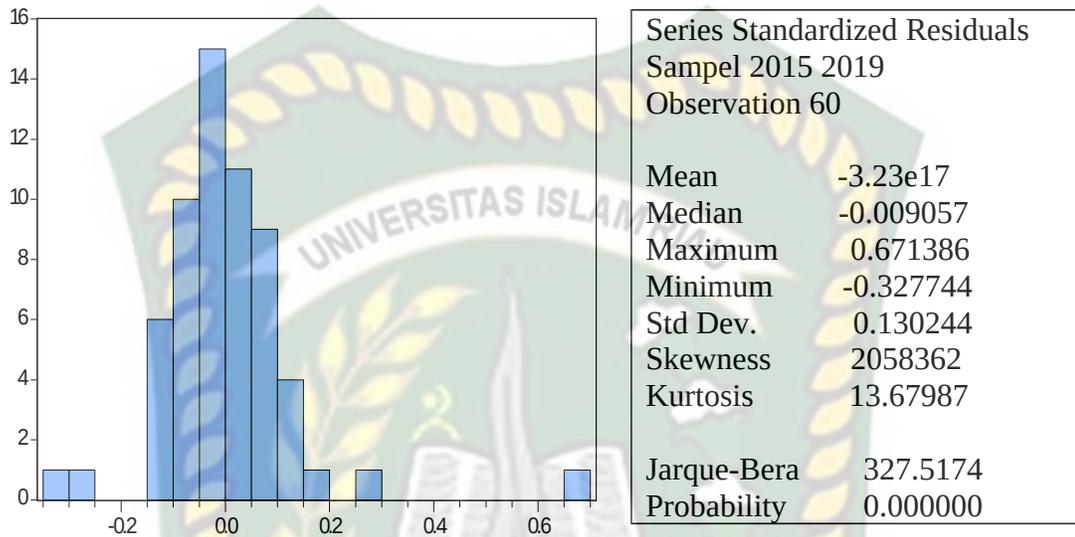
5.3. Uji Asumsi Klasik

Pendugaan nilai koefisien regresi dengan metode kuadran terkecil bertujuan untuk mencapai kondisi yang baik. Agar menjadi parameter yang baik maka persamaan regresi harus memenuhi asumsi klasik. Parameter yang baik adalah parameter yang tidak bisa, efisien dan konsisten. Jika terdapat penyimpangan asumsi klasik atas model linier yang diusulkan (negatif) maka hasil estimasi tidak dapat dipertanggung jawabkan. Untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik maka dilakukan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. (Ghozali,2011).

5.3.1. Uji Normalitas

Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilaksanakan uji normalitas. Pengujian normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Jika probabilitas besar dari taraf signifikan 0.05 maka didapatkan residual yang berdistribusi normal. Akan tetapi jika nilai probabilitas lebih rendah dari taraf signifikan 0.05 artinya residual tidak berdistribusi normal. Berikut ini hasil dari uji Jarque-Bera:

Tabel 5.19
Hasil Uji Normalitas



Dari tabel 5.19. dapat diketahui bahwa probabilitas Jarque-Bera sebesar 0.000000, artinya nilai probabilitas Jarque-Bera lebih kecil dari taraf signifikan 0.05 yang artinya hal ini mengindikasikan bahwa data tidak berdistribusi normal.

5.3.2. Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas (independen). Apabila semua korelasi tidak ada nilai yang melebihi 0,8, maka model tidak terjadi korelasi antara variabel independen atau regresi ini tidak terjadi masalah multikoleniaritas.

Dibawah ini adalah hasil dari uji multikoleniaritas:

Tabel 5.20

Hasil Uji Multikolinearitas

	Capital Expenditure	Insider Ownership	Internal Cash Flow	Investment Opportunity	Profitability
Capital Expenditure	1.000000	0.766083	0.273608	-0.090111	0.007874
Insider Ownership	0.766083	1.000000	0.542642	-0.182596	0.016304
Internal Cash Flow	0.273608	0.542642	1.000000	-0.230349	0.024666
Investment Opportunity	-0.090111	-0.182596	-0.230349	1.000000	0.035226
Profitability	0.007874	0.016304	0.024666	0.035226	1.000000

Sumber : Output Eviews

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa semua korelasi antara variabel independen tidak ada yang memiliki nilai yang melebihi 0,8, artinya pada model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas atau dalam model ini tidak terdapat korelasi antara variabel independen.

5.3.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan demi mengetahui hasil residual saling berkorelasi atau tidak. Pengujian autokorelasi dapat ditentukan melalui Durbin-Watson Test. Dibawah ini hasil pengujian asumsi autokorelasi:

Tabel 5.21

Tabel Uji Autokorelasi

R-squared	0.698946	Mean dependent var	-0.151883
Adjusted R-squared	0.671071	S.D. dependent var	0.237375
S.E. of regression	0.136140	Akaike info criterion	-1.055622

Sum squared resid	1.000846	Schwarz criterion	-0.846187
Log likelihood	37.66865	Hannan-Quinn criter.	-0.973700
F-statistic	25.07400	Durbin-Watson stat	1.769878
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews

Dari tabel 5.21 dapat diketahui bahwa hasil *Durbin-Watson* sebesar 1.769878 yang artinya tidak ada autokorelasi. Apabila nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi

5.3.4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5.22

Tabel Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 11/25/20 Time: 01:38
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.072384	0.010525	6.877100	0.0000
Insider Ownership	2.026538	5.55E-06	3.653394	0.0006
Internal Cash Flow	-0.156840	0.033919	-4.623958	0.0000
Investment Opportunity	-0.010119	0.010404	-0.972586	0.3351
Profitability	-0.009181	0.027390	-0.335175	0.7388
Sales	0.082621	0.018598	4.442445	0.0000
R-squared	0.540533	Mean dependent var	0.081179	
Adjusted R-squared	0.497990	S.D. dependent var	0.101301	
S.E. of regression	0.071774	Akaike info criterion	-2.335942	
Sum squared resid	0.278183	Schwarz criterion	-2.126508	
Log likelihood	76.07827	Hannan-Quinn criter.	-2.254021	
F-statistic	12.70549	Durbin-Watson stat	2.317518	

Prob(F-statistic) 0.000000

Sumber : Output Eviews

Dari tabel 5.22 menunjukkan nilai probabilitas variabel independen secara signifikan lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini terjadi masalah heteroskedastisitas.

5.3.5. Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Pada regresi data panel telah ditentukan menggunakan model common effect model, maka dapat diperoleh persamaan regresi pada model common effect sebagai berikut :

$$Y_{it} = -0.193020 + 7.535281X_1 - 0.256166X_2 + 0.013181X_3 - 0.026799X_4 + 0.135997X_5$$

Dari persamaan diatas bahwa nilai konstanta adalah -0.193020 yang mengindikasikan bahwa :

Konstanta (a) : -0.193020 nilai konstanta bernilai negatif artinya jika ada nilai variabel capital expenditure dianggap tidak ada atau sama dengan nol, maka nilai capital expenditure akan semakin berkurang.

Variabel (X1) : 7.535281, koefisien variabel insider ownership bernilai positif artinya pengaruh insider ownership terhadap capital

expenditure adalah bernilai positif yang cukup kuat, jika insider ownership meningkat, maka capital expenditure akan meningkat juga. Karena perusahaan dapat membeli aktiva tetap, menambah kegunaan aktivitas perusahaan, menambah jumlah produksi dan menambah masa aktiva tetap

Variabel (X2) : -0.256166, koefisien internal cash flow bernilai negatif yang artinya internal cash flow memiliki pengaruh negatif terhadap capital expenditure. Artinya setiap penambahan internal cash flow maka capital expenditure akan mengalami penurunan

Variabel (X3) : 0.013181, koefisien variabel investment opportunity bernilai positif artinya pengaruh investment opportunity terhadap capital expenditure adalah bernilai positif yang cukup kuat, jika investmen opportunity meningkat, maka capital expenditure akan meningkat juga. Karena semakin besar investment opportunity (kesempatan investasi) semakin besar pengeluaran modal (capital expenditure).

Variabel (X4) : -0.026799, koefisien profitability bernilai negatif yang artinya profitability memiliki pengaruh negatif terhadap capital expenditure. Artinya apabila profit (laba perusahaan)

menurun maka capital expenditure (pembelajaan modal) untuk perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Variabel (X5) : 0.135997, koefisien variabel sales bernilai positif artinya pengaruh sales terhadap capital expenditure adalah bernilai positif yang cukup kuat, jika sales meningkat, maka capital expenditure akan meningkat juga. Karena semakin besar sales (penjualan) semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk melakukan pembelajaan modal (capital expenditure) untuk aktiva perusahaan.

5.4. Pegujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dari penelitian ini menggunakan uji signifikasi t dan uji F. Uji t untuk menguji pengaruh dari variabel independen secara parsial atau setiap variabel dependen. Sedangkan uji F menguji secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.

5.4.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persenan variabel independen (X) secara bersamaan dapat menjelaskan variabel dependen (Y). adapun nilai koefisien detreminasi yaitu antara nol dan satu.

Tabel 5.23

Hasil R² Regresi Data Panel Common Effect Model

R-squared	0.698946	Mean dependent var	-0.151883
Adjusted R-squared	0.671071	S.D. dependent var	0.237375
S.E. of regression	0.136140	Sum squared resid	1.000846
F-statistic	25.07400	Durbin-Watson stat	1.769878
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.698946	Mean dependent var	-0.151883
Sum squared resid	1.000846	Durbin-Watson stat	1.769878

Sumber : Output Eviews

Dari tabel 5.23 menunjukkan nilai R-square sebesar 0.698946, angka diganti menjadi bentuk persenan, yang berarti persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Maka variabel independen pada penelitian ini menunjukkan sebesar 69,89% terhadap variabel capital expenditure, sedangkan sisanya 30,11% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diukur dalam model regresi ini.

5.4.2. Pengujian Variabel Secara Parsial (Uji t)

Pengujian variabel independen secara parsial atau secara individual ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen (insider ownership, internal cash flow, investment opportunity, profitability, dan sales) terhadap capital expenditure. Pengujian dilakukan dengan menjawab hipotesis, dengan tingkat keyakinan 95% dan signifikansi sebesar 5% dan dengan degree of freedom (def) = n-k

Hasil regresi uji t dapat dilihat pada tabel 5.14

Tabel 5.24

Hasil Analisis Regresi Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.193020	0.019402	-9.948270	0.0000
Insider Ownership	7.535181	1.02E-05	7.369179	0.0000
Internal Cash Flow	-0.256166	0.062526	-4.096968	0.0001
Investment Opportunity	0.013181	0.019179	0.687255	0.4949
Profitability	-0.026799	0.050491	-0.530766	0.5978
Sales	0.135997	0.034283	3.966844	0.0002

Sumber : Output Eviews

Penjelasan dari tabel diatas adalah sebagai berikut :

Insider ownership (X1) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < \text{taraf signifikansi } 0.05$. Maka secara parsial insider ownership berpengaruh terhadap capital expenditure. Internal Cash Flow (X2) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.0001 < \text{taraf signifikansi } 0.05$. Maka internal cash flow memiliki pengaruh terhadap capital expenditure. Investment Opportunity (X3) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.4949 > \text{taraf signifikansi } 0.05$. Maka secara parsial investment opportunity tidak berpengaruh terhadap capital expenditure. Profitability (X4) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.5978 > \text{taraf signifikansi } 0.05$. Maka profitabilty tidak berpengaruh terhadap capital expenditure. Sales (X5) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.0002 < \text{taraf signifikansi } 0.05$. Maka secara parsial tingkat sales berpengaruh terhadap capital expenditure.

5.4.3. Pengujian Variabel Secara Simultan (Uji F)

Tabel 5.25

Hasil Analisis Regresi Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.698946	Mean dependent var	-0.151883
Adjusted R-squared	0.671071	S.D. dependent var	0.237375
S.E. of regression	0.136140	Sum squared resid	1.000846
F-statistic	25.07400	Durbin-Watson stat	1.769878
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.698946	Mean dependent var	-0.151883
Sum squared resid	1.000846	Durbin-Watson stat	1.769878

Sumber : Output Eviews

Dari tabel 5.25 dapat diketahui nilai F-statistic sebesar 25.07400 dengan Prob (F-statistic) sebesar 0,00000 dimana $< 0,05$ taraf signifikasi. Hasil pengujian menunjukkan probabilitas $<$ taraf signikansi 0,05. Artinya nilai insider ownership, internal cash flow, investment opportunity, profitability,dan sales berpengaruh secara simultan terhadap capital expenditure.

5.5. Pembahasan

Analisis laporan keuangan merupakan proses untuk mempelajari data-data keuangan untuk dapat dipahami dengan mudah untuk mengisi keuangan, hasil olahan data suatu perusahaan dengan cara hubungan serta kesalahan dalam syati laporan keuangan, sehingga analisis keuangan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan

keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan dalam analisisnya tidak akan terlepas dari peranan rasio laporan keuangan dengan melakukan analisis terhadap rasio keuangan yang akan dapat menentukan keputusan yang akan diambil. Rasio keuangan yang digunakan adalah Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Profitabilitu dan Sales.

a. Pengaruh Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure

Insider ownership (X1) menghasilkan nilai t statistik sebesar 7.369179. Hasil pengujian menunjukkan t statistik > taraf signifikansi 0.05.. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa secara parsial tingkat insider ownership tidak berpengaruh terhadap capital expenditure sehingga hipotesis pertama diterima. Jika insider ownership meningkat, maka capital expenditure akan menurun. Perusahaan dengan insider ownership tentu berbeda dengan perusahaan yang tidak mempunyai insider ownership. Perusahaan yang memiliki insider ownership, pasti menyesuaikan kepentingannya sebagai manajer dan kepentingannya sebagai pemegang saham, dengan demikian mereka akan lebih bijaksana dalam melaksanakan keputusan pendanaan. Sementara perusahaan tanpa insider ownership, dan manajer yang bukan pemegang saham mungkin akan mementingkan kepentingan pribadi saja.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Adi (2003) yang menyatakan bahwa insider ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap capital expenditure. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan insider ownership tidak

diikuti dengan peningkatan atau penurunan capital expenditure pada perusahaan otomotif dan komponen, sehingga membuktikan bahwa tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham merupakan tindakan yang cenderung dilakukan oleh manajer dalam pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Handayani (2012:122) yang menyatakan bahwa Insider Ownership memiliki pengaruh terhadap perusahaan yang melibatkan direktur, komisaris dan pegawai karena Insider Ownership merupakan proporsi yang dimiliki oleh pihak perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh bagian internal perusahaan memprediksi bahwa modal yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi pula.

b. Pengaruh Internal Cash Flow Terhadap Capital Expenditure

Internal Cash Flow (X2) menghasilkan t statistik sebesar -4.096968. Hasil pengujian menunjukkan t statistik < taraf signifikansi 0.05. Maka secara parsial *internal cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure* sehingga hipotesis kedua diterima. Karena *internal cash flow* (aliran kas) merupakan penentu utama perusahaan melakukan *capital expenditure* yaitu jika perusahaan bergantung pada penggunaan sumber dana internal dalam melakukan kegiatan investasi. Berdasarkan *manajerial hypotheses*, internal cash flow membuka peluang untuk manajer yang mementingkan dirinya sendiri untuk melakukan *capital expenditure*. Internal cash flow dihasilkan dari dalam perusahaan dan berasal dari laba ditahan dan

penyusutan atau depresiasi. Semakin banyak internal cash flow perusahaan, semakin banyak pula kesempatan memnuhi kebutuhan modal untuk perusahaan. Artinya pemenuhan kebutuhan aktiva tetap bisa dilakukan dengan menggunakan internal cash flow.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sartono (2001) menunjukkan bahwa *internal cash flow* memiliki pengaruh terhadap *capital expenditure* (pengeluaran modal). Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order hypotheses* yang menyatakan bahwa *internal cash flow* (aliran kas internal) adalah faktor yang memutuskan besar kecilnya *capital expenditure*.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Achmad, 2014) yang menyatakan bahwa *internal cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *capital expenditure* dan memiliki arah positif yang mengindikasikan jika semakin tinggi *internal cash flow*, maka semakin tinggi juga perusahaan dalam melakukan *capital expenditure*. Dengan demikian pernyataan ini sesuai dengan *pecking order hypothesis* yang menyatakan jika aliran kas internal adalah faktor dalam menentukan tinggi rendahnya pengeluaran modal. Hasil yang signifikan disebabkan karena perusahaan dalam melakukan *capital expenditure* sangat mementingkan ketersediaan dana yang ada di perusahaan yaitu seperti aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Apabila terjadi peningkatan nilai dana internal (*internal cash flow*) itu dikarenakan perusahaan mengalami peningkatan pada laba dan depresiasi. Apabila ketersediaan dana banyak maka perusahaan dapat melakukan hal yang bermanfaat salah satunya

pembelanjaan modal, tetapi apabila ketersediaan dana terbatas perusahaan akan memilah kegiatan yang harus dilakukan perusahaan.

c. Pengaruh Investment Opportunity Terhadap Capital Expenditure

Investment Opportunity (X3) menghasilkan t statistik sebesar 0.687255. Hasil pengujian menunjukkan t statistik > taraf signifikansi 0.05. Dapat disimpulkan secara parsial *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure* sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Hal ini sejalan dengan penelitian Smith dan Watts (1992) dalam Sufi Fajrotus Syifa (2005) yang menyatakan jika perusahaan memiliki *investment opportunity* yang tinggi, cenderung memberikan dividen yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *investment opportunity* yang rendah. (Syifa 2015)

Hal ini juga sejalan dengan penelitian Adi (2013) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*. Karena nilai probabilitasnya juga lebih besar dari taraf signifikansi 0.05

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Farida dan Kartika (2016:3) yang mengatakan bahwa *investment opportunity* atau kesempatan investasi berpengaruh terhadap *capital expenditure*. Karena *investment opportunity* adalah peluang bagi perusahaan untuk menanamkan modal dan memiliki peluang untuk menghasilkan profit dimasa yang akan datang. Menurut (Brigham 2011:232) menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki banyak kesempatan investasi, maka

akan mendapatkan tujuan rasio pembayaran yang rendah. Akan tetapi jika perusahaan memiliki peluang kesempatan investasi yang rendah, maka akan terjadi percepatan atau penundaan proyek, yang artinya kemungkinan perusahaan akan patuh terhadap kebijakan dividen yang stabil.

d. Pengaruh Profitability Terhadap Capital Expenditure

Profitability (X4) menghasilkan t statistik sebesar -0.530766. Hasil pengujian menunjukkan t statistik < taraf signifikansi 0.05. Dapat disimpulkan secara parsial tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap capital expenditure sehingga hipotesis keempat diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian Aulianifa dan Mahfud (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital expenditure. Karena profitabilitas adalah faktor yang berpengaruh jika manajer menentukan capital expenditure perusahaan. Karena tingginya profit yang didapatkan dari investasi aset tetap maka capital expenditure semakin tinggi juga.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Trisnawati 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap capital expenditure. Karena profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba per tahun. Hal ini dilihat dari laba penjualan dan pendapatan investasi perusahaan. Profitabilitas adalah faktor yang mempengaruhi manajer untuk menentukan pengeluaran modal. Semakin tinggi laba yang diperoleh

maka semakin tinggi pengeluaran modal. Tujuan yang ingin dicapai perusahaan yaitu memperoleh laba dan keuntungan yang tinggi, dengan mendapatkan laba yang tinggi maka perusahaan bisa berbuat banyak untuk kesenangan pemilik, karyawan dan mengembangkan kualitas produk dan mendapatkan investasi baru.

e. Pengaruh Sales Terhadap Capital Expenditure

Sales (X5) menghasilkan t statistik sebesar 3.966844. Hasil pengujian menunjukkan t statistik > taraf signifikansi 0.05. Dapat disimpulkan secara parsial sales tidak memiliki pengaruh terhadap capital expenditure sehingga hipotesis kelima ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Hamidah 2019) yang menyatakan bahwa penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap capital expenditure.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Hidayat 2013) karena semakin tinggi tingkat penjualan maka semakin meningkat pula pembelanjaan modal untuk aktiva perusahaan. Penjualan yang besar dapat memajukan perusahaan. Besarnya penjualan dapat menambah laba perusahaan dan menambah nilai perusahaan dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan menjadi lebih baik lagi. Penjualan merupakan peranan penting untuk perusahaan agar barang dan jasa dapat terjual dan menghasilkan pendapatan untuk perusahaan. Selama proses produksi barang dan jasa pastinya sangat butuh modal yang besar untuk menopang kualitas

barang dan jasa yang dihasilkan untuk menarik minat masyarakat. Oleh karena itu, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula capital expenditure perusahaan dalam menghasilkan barang dan jasa.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian (Adi, 2013). Karena penjualan adalah pemahaman mengenai kesempatan bisnis yang ada dipasar yang diterima perusahaan. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Semakin tinggi penjualan akan menambah profit perusahaan, dan akan menambah nilai perusahaan serta meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan lebih memerhatikan keuntungan dalam menggunakan dana. Besarnya arus kas yang masuk akan berpengaruh positif pada jumlah pengeluaran dana perusahaan dan merupakan peluang untuk menggunakan capital expenditure perusahaan.

Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian (Pithaloka 2009) yang menyatakan bahwa penjualan berpengaruh positif terhadap capital expenditure. Hal ini mengindikasi bahwa setiap meningkatnya pertumbuhan penjualan, maka capital expenditure akan meningkat pula. Pertumbuhan penjualan adalah pemahaman peluang bisnis yang ada di pasar dan harus diterima perusahaan. Apabila penjualan mengalami peningkatan setiap tahun, maka pembelanjaan modal akan menambah pendapatan pemegang saham. Hal ini membuat perusahaan yang penjualannya tinggi akan lebih sering membelanjakan modalnya lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya kecil.

BAB VI

PENUTUP

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dari bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini mengenai factor-faktor yang mempengaruhi capital expenditure yaitu sebagai berikut :

1. Hasil analisis data panel secara parsial menyatakan bahwa insider ownership, investment opportunity, dan sales tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap capital expenditure. Sedangkan internal cash flow dan profitability memiliki pengaruh signifikan terhadap capital expenditure
2. Berdasarkan analisis data panel secara simultan menunjukkan bahwa nilai F Statistik lebih kecil daripada taraf signifikansi yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa insider ownership, internal cash flow, investment opportunity, profitability, dan sales berpengaruh secara simultan terhadap capital expenditure.

6.2. Saran

Berdasarkan penelitian dan pembahasan diatas, dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan atau pihak lain yang berkepentingan. Adapun saran yang diberikan, antara lain :

1. Bagi perusahaan

Dari hasil penelitian yang diperoleh diharapkan agar perusahaan lebih memanfaatkan lagi modal belanja (capital expenditure) agar tidak ada dana yang menganggur. Dengan demikian akan ada peningkatan dalam modal belanja dan sebanding dengan pengeluaran perusahaan.

2. Bagi Akademik

Diharapkan bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti capital expenditure untuk menambah variasi variabel yang mempengaruhi capital expenditure dan objek yang diteliti diperluas tidak hanya diperusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman saja,



DAFTAR PUSTAKA

- Adi, D. K. And D. Muid (2013). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempeng Aruhi Capital Expenditure: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory." Jurnal ISSN 2(4): 1-15.
- Aulianifa, A. And M. K. Mahfud (2011). 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), Universitas Diponegoro.
- Azlina, N. (2009). "Pengaruh Tingkat Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal Dan Skala Perusahaan Terhadap Profitabilitas." Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis 1(02).
- Dewi, A. S. M. And A. Wirajaya (2013). "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan." E-Jurnal Akuntansi: 358-372.
- Farida, A. And A. Kartika (2016). "Analisis Pengaruh Internal Cash Flow, Insider Ownership, Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Capital Expenditure (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." Jurnal Bisnis Dan Ekonomi 23(1).
- Hamidah, H. (2019). "Pengaruh Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Retained Earning Dan Sales Terhadap Capital Expenditures."
- Hartina Asdar, S. (2019). Pengaruh Insider Ownership, Internal Cash Flow, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Belanja Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
- Hidayanti, E. (2012). "Pengaruh Internal Cash Flow Dan Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure." Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi 2(2): 119-127.
- Hidayat, S. (2013). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang." Jurnal Ilmu Manajemen (JIM) 1(1).

- Lestari, H. (2004). Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi, Universitas Gadjah Mada.
- Pithaloka, N. D. (2009). "Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory." Skripsi. Universitas Lampung: Bandar Lampung.
- Rachmawati, D. And D. B. Pinem (2015). "Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Equity* **18**(1): 1-18.
- Sartono, A. (2001). "Pengaruh Aliran Kas Internal Dan Kepemilikan Manajer Dalam Perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal: Managerial Hypotheses Atau Pecking Order Hypotheses? 1." *Journal Of Indonesian Economy And Business* 16(1).
- Silvana, S. (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 [CD-ROOM], Widya Mandala Catholic University Surabaya.
- Syifa, S. (2015). "Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Dan Return On Investment (ROI) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." Universitas Negeri Yogyakarta.
- Trisnawati, T. (2020). Analisis Pengaruh Internal Cash Flow, Insider Ownership, Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Capital Expenditure Pada Perusahaan Property, Real Estate And Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018, Universitas Pancasakti Tegal.
- Wongso, A. (2013). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen* **1**(5).

www.idx.co.id/