

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961. Teori ini membahas tentang perilaku manajer keuangan dalam mengalokasikan dana perusahaan. Selanjutnya, pada tahun 1984 Myers kemudian mengembangkan dan menyempurnakan teori ini sehingga teretuslah nama *Pecking Order Theory*.

Pecking Order Theory dipengaruhi oleh biaya penerbitan saham dan adanya *asimetric information* (Pangeran, 2010). Asumsi *asimetric information* menyiratkan bahwa manajer mengembangkan dan menemukan kesempatan baru investasi yang menarik dengan *Net Present Value* (NPV) yang positif, namun mereka (manajer) tidak dapat menyampaikan informasi tersebut dengan baik kepada pemegang saham potensial karena informasi yang di sampaikan oleh manajer tidak akan dipercaya oleh investor (Wikartika dan Fitriyah, 2018).

Menurut Sofaussamawati (2017), implikasi dari adanya *asimetric information* dalam pengambilan keputusan pembelanjaan modal perusahaan ialah semua manajer akan memilih tingkat pembelanjaan modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham saat ini, tanpa memperhatikan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) atas saham perusahaan. Dasar pengambilan keputusan tersebut yaitu untuk

menghindari adanya *under value shares* yang mungkin terjadi apabila manajer mengetahui seberapa besar potensi kepemilikan saham para pemegang saham sehingga para manajer tersebut di anggap telah melakukan tindakan yang merugikan terhadap para pemegang saham.

Pada teori *packing order* menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* dibandingkan *external financing*. *internal financing* yaitu pendanaan yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan juga depresiasi (Ghazouani, 2013). Sedangkan yang dimaksud dengan *external financing* ialah pendanaan yang berasal dari pihak lain seperti pinjaman dari bank, penerbitan surat hutang, dan lain-lain (Wikartika dan Fitriyah, 2018). Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari pihak luar, maka perusahaan tersebut akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi kemudian di ikuti penerbitan sekuritas berkarakteristik opsi dan apabila masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan (Wikartika dan Fitriyah, 2018).

External financing dalam bentuk hutang lebih disukai dari pada penggunaan atas modal sendiri. Ada dua alasan mengapa *external financing* dalam bentuk hutang lebih disukai dari pada penggunaan atas modal sendiri (Brigham dan Houston, 2013). Pertama, jika dilihat dari pertimbangan biaya emisi maka biaya emisi obligasi lebih murah dari pada biaya emisi atas saham baru. Kedua, kemungkinan akan adanya *asimetric information* antar pihak manajer dengan pihak pemodal. Adanya *asimetric*

information dikhawatirkan akan menyebabkan penurunan terhadap harga saham apabila saham baru yang diterbitkan tersebut di tafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal (Brigham dan Houston, 2013).

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa teori *pecking order* menggambarkan hirarki perencanaan dana perusahaan, dimana tingkat pembiayaan di mulai dari laba ditahan perusahaan, kemudian hutang, lalu diikuti dengan pembiayaan *ekuitas* pihak eksternal ataupun penggunaan atas modal sendiri (Wikartika dan Fitriyah, 2018). Sehingga, menurut teori ini manajer akan cenderung menggunakan *internal cash flow* (aliran kas internal) dalam memutuskan *capital expenditure* (Farida dan Kartika, 2016).

2. *Capital Expenditure*

Menurut Kalungan, dkk (2017) Pembelanjaan modal (*Capital expenditure*) adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aktiva tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tetap. Biasanya biaya-biaya tersebut dikeluarkan dalam jumlah yang cukup besar (material), namun tidak sering terjadi.

Capital expenditure juga dapat di definisikan sebagai pengeluaranyang tidak secara langsung dibebankan sebagai beban dalam laporan laba rugi, namun harus dikapitalisasi terlebih dahulu sebagai aset tetap di neraca karena pengeluaran-pengeluaran tersebut akan memberikan masa manfaat bagi perusahaan dimasa mendatang (Kalungan, dkk, 2017).

Sehingga, pengeluaran-pengeluaran tersebut baru dapat dinikmati manfaatnya serta akan dibebankan pada periode akuntansi berikutnya (Timban, 2016). Salah satu contoh dari *capital expenditure* adalah biaya-biaya yang digunakan untuk membeli aset tetap atau tambahan komponen aset tetap yang ada dengan tujuan untuk memperoleh masa manfaat maupun memperpanjang masa manfaat dari aset tetap terkait, guna meningkatkan efisiensi serta efektifitas operasional perusahaan (Kalungan, dkk, 2017). Misalnya, properti, bangunan, industri, peralatan ataupun kendaraan.

Capital expenditure adalah hal yang sangat berpengaruh atau penting untuk pengembangan dan pertumbuhan perusahaan. Dan biasanya dianggarkan dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan setelah itu jika masih ada sisa dari keuntungan tersebut baru akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. *Capital expenditure* tidak selalu berasal dari hasil keuntungan perusahaan ataupun dana internal perusahaan, akan tetapi dana tersebut juga dapat berasal dari pihak lain seperti pinjaman dari bank, penerbitan surat hutang, dan lain-lain. Sebagian besar *capital expenditure* yang dilakukan perusahaan dilakukan untuk membiayai investasi dalam jangka panjang berupa *fixed asset*

Capital Expenditure jika dilihat dari sudut pandang ekonomi makro merupakan suatu bagian paling dominan yang membentuk permintaan agregat untuk barang modal, komponen *gross national product* (GNP), variabel pertumbuhan ekonomi dan siklus bisnis (Adi dan Muid, 2013). Sedangkan dari sudut pandang ekonomi mikro, besarnya tingkat

pembelanjaan modal (*capital expenditure*) akan mempengaruhi keputusan - keputusan produksi karena *capital expenditure* menunjukkan seberapa besar dana yang akan di investasikan dalam asset tetap sehingga menunjukkan elastisitas produksi (Sofaussamawati, 2017)

Selain dikaitkan dengan perekonomian secara makro maupun mikro, *capital expenditure* seringkali dikaitkan dengan kinerja perusahaan. Dengan asumsi bahwa *capital expenditure* dan kinerja perusahaan memiliki hubungan yang positif. Dimana semakin tinggi *capital expenditure* perusahaan, maka akan semakin tinggi atau dapat dikatakan semakin baik kinerja perusahaan tersebut (Sofaussamawati, 2017).

3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menurut Pithaloka (2009) merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus di ambil oleh perusahaan. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika penjualan meningkat per tahun maka akan mempengaruhi tingginya tingkat laba dalam perusahaan (Adi dan Muid, 2013), sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan (Pithaloka, 2009). Laba perusahaan inilah yang nantinya akan digunakan untuk melakukan *capital expenditure* (Farida dan Kartika, 2016). Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan cenderung membelanjakan modalnya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Pithaloka, 2009). Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman

dalam menggunakan modal. Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan presentase kenaikan atau penurunan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya.

4. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi yaitu, suatu kombinasi antara aktiva *rill* dan opsi invstasi dimasa mendatang (Adi dan Muid, 2013). Selain itu, kesempatan investasi juga merupakan suatu bagian yang mempengaruhi perusahaan dalam membuat keputusan terkait *capital expenditure*. Kesempatan investasi mencerminkan kemampuan pertumbuhan perusahaan (Farida dan Kartika, 2016). Berdasarkan teori *packing order*, jika kesempatan investasi dimasa mendatang lebih baik maka manajer akan berusaha mengambil kesempatan tersebut demi kemakmuran kepentingan pemegang saham, sehingga *capital expenditure* akan meningkat seiring dengan meningkatnya kesempatan investasi (Adi dan Muid, 2013).

Menurut Adi dan Muid (2013) Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang bagus cenderung akan menerbitkan ekuitas sedangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang jelek, cenderung akan menerbitkan hutang. Hal ini dikarenakan para manajer yang berorientasi pada pertumbuhan cenderung melakukan peningkatan modal dengan memanfaatkan ekuitas, karena dengan ekuitas memberikan manajer kewenangan dalam peningkatan dana dari penggunaan hutang yang ada. Namun jika dibandingkan dengan ekuitas, adanya penggunaan hutang mensyaratkan manajemen akan melakukan

pengeluaran kas (*pay out cash flow*) sehingga mereka tidak dapat menggunakan aliran kas tersebut untuk melakukan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan, akibatnya pendanaan dengan hutang memaksimalkan nilai perusahaan bagi perusahaan-perusahaan dengan kesempatan investasi yang menguntungkan (Adi dan Muid, 2013).

5. Insider Ownership

Insider ownership merupakan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh *directors* (direktur/manajemen) dan *comissioners* (komisaris) (Farida dan Kartika, 2016). Menurut Utami (2011)

Insider ownership menunjukkan proporsi suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan.

Insider ownership diharapkan dapat menekan kecenderungan para manajer untuk melakukan *over investment* dalam *capital expenditure* perusahaan, karena semakin banyak kepemilikan saham yang dimiliki orang dalam, maka *capital expenditure* akan semakin sedikit (Adi dan Muid, 2013). Besar kecilnya proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan seringkali menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan. Semakin kecil jumlah kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan bertindak dengan pertimbangan untuk mencapai tujuan dan keinginan pribadinya (Utami, 2011).

6. *Profitabilitas*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan setiap tahunnya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan (Farida dan Kartika, 2016). Menurut Aulianifa dan Mahfud (2011) *profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam satu periode tertentu.

Semakin tinggi *profit* yang diperoleh maka semakin tinggi pengeluaran modal. Rasio *profitabilitas* menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. *Profitabilitas* diukur dengan menggunakan perhitungan ROA (*Return On Assets*) (Farida dan Kartika, 2016).

7. *Internal Cash flow*

Internal cash flow merupakan faktor penentu *capital expenditure* karena semakin besar *internal cash flow* maka semakin besar pula *capital expenditure* perusahaan. Menurut teori *packing order* ketergantungan pada *Internal cash flow* disebabkan oleh usaha para manajer dalam mendapatkan saham-saham yang bernilai rendah (*undervalue*) yang ditetapkan oleh usaha para pemilik modal yang tidak sempurna, sehingga tetap mempertahankan kemampuan untuk menangani semua *capital expenditure* yang akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Farida dan Kartika, 2016).

Penggunaan *Internal cash flow* oleh manajer untuk keperluan pribadi, cenderung akan mengakibatkan *over investment*. Hal ini dikarenakan *capital expenditure* yang dilakukan dengan menggunakan *Internal cash flow* sulit termonitor oleh pemegang saham (Adi dan Muid, 2013). *Internal cash flow* berasal dari aliran kas perusahaan pada periode tertentu yang diproksikan oleh selisih antar *net operating profit after tax* (NOPAT) dengan *net investment in operating capital* (NIOC) (Farida dan Kartika, 2016).

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan pertumbuhan penjualan, kesempatan investasi, *inseder ownership*, *profitabilitas*, *internal cash flow*, dan *capital expenditure* :

Tabel 2.1.
Hasil Penelitian Terdahulu

NO	Nama dan Tahun Penelitian	Variabel yang digunakan		Hasil Penelitian
		Variabel X	Variabel Y	
1	Aini Farida dan Andi Kartika (2016)	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Internal Cash Flow</i>, 2. <i>Inseder Ownership</i>, 3. <i>Profitabilitas</i>, 4. Kesempatan Investasi 5. Pertumbuhan Penjualan 	Capital expenditure	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>capital expenditure</i>. 2. Akan tetapi, <i>Internal cash flow</i> dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>capital expenditure</i>. 3. Sedangkan <i>inseder ownership</i> berpengaruh negatif signifikan 4. <i>profitabilitas</i> berpengaruh negatif tidak signifikan
2	Dimas Kusuma Adi dan Dul Muid (2013)	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Internal Cash Flow</i>, 2. <i>Inseder Ownership</i> 	Capital expenditure	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Internal cash flow</i> dan Kesempatan infestasi tidak brpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i>.

NO	Nama dan Tahun Penelitian	Variabel yang digunakan		Hasil Penelitian
		Variabel X	Variabel Y	
		3. Kesempatan investasi 4. Ukuran Perusahaan 5. Pertumbuhan penjualan		2. <i>Inseder ownership</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i> . 3. Sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap tingkat <i>capital expenditure</i> .
3	Arum Aulianifa dan dan Muhammad Kholiq Mahfud (2011)	1. <i>Inseder Ownership</i> , 2. <i>Internal Cash Flow</i> , 3. <i>Investment Opportunity</i> , 4. <i>Profitability</i> , 5. <i>Retained Earning</i> 6. <i>Sale</i>	Capital expenditure	1. Variabel <i>inseder ownership</i> , <i>profitability</i> , dan <i>Retained Earning</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i> perusahaan. 2. Variabel kesempatan investasi, <i>Internal cash flow</i> , dan <i>sales</i> menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>capital expenditure</i> .
4	Ery Hidayanti (2012)	1. <i>Internal Cash Flow</i> 2. <i>Inseder Ownership</i>	Capital expenditure	1. Secara simultan variabel <i>internal cash flow</i> dan <i>inseder ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital expenditure</i> 2. <i>internal cash flow</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital expenditure</i> . Sedangkan variabel <i>inseder ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i> . 3. Variabel <i>internal cash flow</i> adalah variabel yang dominan dalam pengambilan keputusan <i>capital expenditure</i>
5	Masyhuri Hamidi (2015)	1. <i>Inseder Ownership</i> 2. <i>Internal Cash Flow</i> 3. <i>Investment Oportunity</i>	Capital expenditure	1. <i>Inseder Ownership</i> dan <i>Investment Oportunity</i> ditemukan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap <i>capital expenditure</i> 2. <i>Internal cash Flow</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i>
6	Mudji Utami (2011)	1. <i>Internal Cash Flow</i> 2. <i>Inseder Ownership</i>	Capital expenditure	1. Secara simultan terbukti bahwa variabel <i>internal cashflow</i> , <i>inseder ownership</i> , <i>firm size</i> ,

NO	Nama dan Tahun Penelitian	Variabel yang digunakan		Hasil Penelitian
		Variabel X	Variabel Y	
		3. <i>Firm Size</i> 4. <i>Investment Oportunity</i> 5. <i>Dividen</i>		<i>investment oportunity</i> , dan <i>dividen</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital expenditure</i> pada perusahaan di BEI 2. Secara Parsial hanya <i>internal cashflow</i> dan <i>firm size</i> yang terbukti menentukan besarnya <i>capital expenditure</i> .
7	Silvia Silvana (2013)	1. <i>Internal Cash Flow</i> , 2. Intensitas Modal, 3. <i>Insider Ownership</i> 4. Ukuran Perusahaan	Capital expenditure	1. Variabel <i>internal cash flow</i> , intensitas modal, dan <i>Insider ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital expenditure</i> 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i>
8	Michael Dalbor dan Lan Jiang (2013)	1. <i>Growth Opportunities</i> 2. <i>Internal Cashflow</i> 3. <i>Corporate earning</i> 4. <i>Firm Size</i> 5. <i>Economic Condition</i>	Capital expenditure	1. Variabel <i>Growth Opportunities</i> , <i>Internal Cashflow</i> , <i>Corporate earning</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Economic Condition</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i>
9	Syed Gouhar Ali Qandhari, Malik Muhammad Sheheryar Khan dan Wafa Rizvi (2016)	1. <i>Internal Cash Flow</i>	Capital expenditure	1. Variabel <i>Internal cash flow</i> memiliki pengaruh dan hubungan yang positif terhadap <i>capital expenditure</i>
10	Masyhuri Hamidi, Noorhyati Mansor dan Rozilee Asid (2013)	1. <i>Internal Cash Flow</i> 2. <i>Insider Ownership</i> 3. <i>Investment Oportunity</i>	Capital expenditure	1. <i>Insider Ownership</i> dan <i>Investment Oportunity</i> ditemukan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap <i>capital expenditure</i> 2. Sedangkan <i>Internal cash Flow</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i>
11	Sri Ayuna (2016)	1. <i>Internal Cash Flow</i> 2. <i>Insider Ownership</i> 3. Kesempatan Investasi	Capital expenditure	1. <i>Internal Cash Flow</i> dan <i>Insider Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i> pada perusahaan manufaktur

NO	Nama dan Tahun Penelitian	Variabel yang digunakan		Hasil Penelitian
		Variabel X	Variabel Y	
		4. Pertumbuhan Penjualan 5. <i>Profitabilitas</i>		yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 2. kesempatan investasi dan <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 3. pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 4. <i>Secara simultan Internal Cash Flow, Insider Ownership, Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>capital expenditure</i>
12	Pebri Purwadi (2016)	1. Aliran Kas Internal 2. Kepemilikan Manajerial 3. Ukuran Perusahaan 4. Intensitas Modal	Capital expenditure	1. Secara parsial variabel aliran kas internal dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 2. variabel ukuran perusahaan dan intensitas modal berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 3. variabel Aliran Kas Internal, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Intensitas Modal secara bersama sama memiliki pengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i>
13	Eri Hidayanti dan Ratna Wijayanti Daniar Paramita (2012)	1. <i>Opportunity Investment</i> 2. Resiko Bisnis	Capital expenditure	1. Secara parsial variabel <i>Opportunity Investment</i> berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i> .

NO	Nama dan Tahun Penelitian	Variabel yang digunakan		Hasil Penelitian
		Variabel X	Variabel Y	
				2. Secara parsial variabel resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i> .
14	Elisabeth Yuli Aryanti (2012)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Aliran Kas Internal 2. Kepemilikan Manajerial 	Capital expenditure	<ol style="list-style-type: none"> 1. Aliran kas internal berpengaruh positif terhadap pembelanjaan modal. 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pembelanjaan modal.
15	Navid Saffarizadeh (2014)	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash Flow</i> 	Capital expenditure	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i> pada industri automobile di Jerman
16	Anton Petunin (2015)	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Free Cash Flow</i> 2. <i>Growth Sale</i> 3. <i>ROA (Profitability)</i> 4. <i>Long Term Debt</i> 5. <i>Total Debt</i> 6. <i>Macroeconomic Factors :</i> <ol style="list-style-type: none"> a. <i>GDP,</i> b. <i>Export</i> c. <i>Price OfUrals (Oil Brand In Rusia),</i> d. <i>RF(Reserv Fund)</i> 	Capital expenditure	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara parsial variabel <i>Growth Sale, ROA (Profitability), Long Term Debt</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i>. 2. Secara parsial variabel <i>TD (Total Debt)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital expenditure</i>. 3. Secara parsial variabel <i>FCF(Free Cash Flow)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i> 4. Secara Simultan <i>Free Cash Flow, Growth Sale, ROA (Profitability), Long Term Debt</i> 5. Variabel <i>Ekspor dan Reserv Fund</i> dari sisi ekonomi makro berpengaruh positif terhadap <i>capital expenditure</i> sedangkan <i>GDP dan price of ural</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital expenditure</i>

C. Kerangka Pemikiran

Capital expenditure yang dilakukan oleh perusahaan merupakan salah satu bagian paling dominan yang membentuk permintaan agregat untuk barang modal, komponen *gross national product* (GNP), variabel pertumbuhan ekonomi dan siklus bisnis. Serta, *capital expenditure* juga akan mempengaruhi keputusan - keputusan produksi yang di buat oleh perusahaan terkait tingkat pembelanjaan modal (Adi dan Muid, 2013). Selain dikaitkan dengan perekonomian secara makro maupun mikro *capital expenditure*, seringkali dikaitkan dengan kinerja perusahaan. Dengan asumsi bahwa *capital expenditure* dan kinerja perusahaan memiliki hubungan positif. Dimana semakin tinggi kinerja perusahaan, maka akan dapat dikatakan semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *capital expenditure* diantaranya adalah : pertumbuhan penjualan, kesempatan investasi, *insider ownership*, *profitabilitas*, dan *internal cashflow*.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika penjualan meningkat per tahun maka akan mempengaruhi tingginya tingkat laba dalam perusahaan (Adi dan Muid, 2013), tingkat laba yang tinggi tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan (Pithaloka, 2009). Laba perusahaan inilah yang nantinya akan digunakan untuk melakukan *capital expenditure* (Farida dan Kartika, 2016).

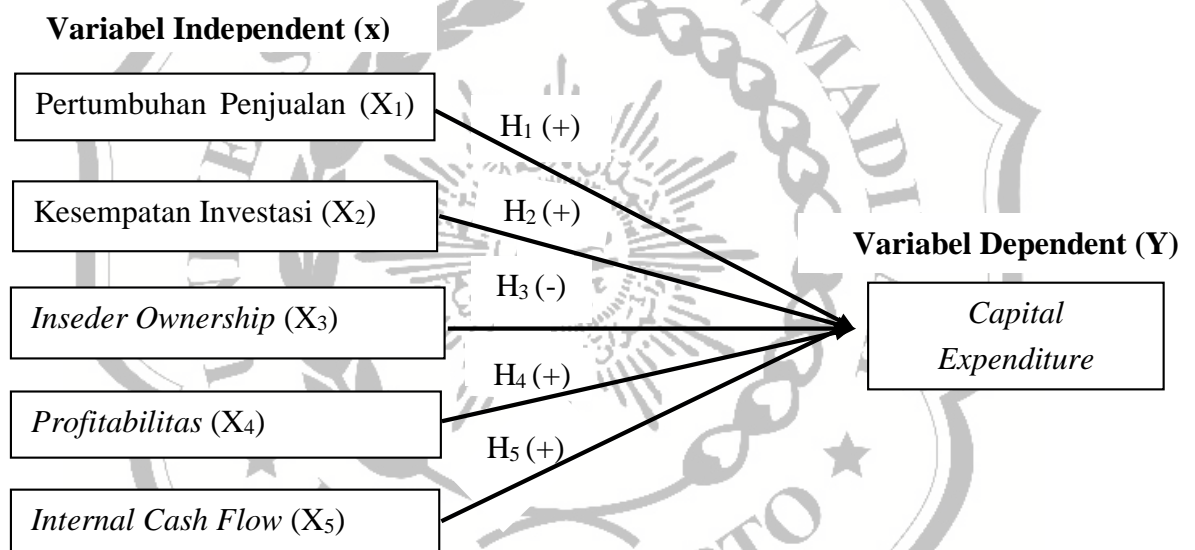
Berdasarkan teori *packing order*, jika kesempatan investasi dimasa mendatang lebih baik maka manajer akan berusaha mengambil kesempatan tersebut demi kemakmuran kepentingan pemegang saham, sehingga *capital expenditure* akan meningkat seiring dengan meningkatnya kesempatan investasi. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik cenderung akan menerbitkan ekuitas sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan investasi yang rendah cenderung akan menerbitkan hutang (Adi dan Muid, 2013).

Insider ownership menunjukkan proporsi suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. *Insider ownership* diharapkan dapat menekan kecenderungan para manajer untuk melakukan *over investment* dalam *capital expenditure* perusahaan, karena semakin banyak kepemilikan saham yang dimiliki orang dalam, maka *capital expenditure* akan semakin sedikit (Adi dan Muid, 2013).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan setiap tahunnya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan (Farida dan Kartika, 2016). Semakin tinggi *profit* yang diperoleh maka semakin tinggi pengeluaran modal. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Selain empat variabel diatas, variabel *Internal cash flow* juga merupakan faktor penentu *capital expenditure* karena semakin besar *internal cash flow* maka semakin besar pula *capital expenditure* perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, kerangka pemikiran teoritis yang akan diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagaimana terlihat pada Gambar 2.1. Gambar tersebut menerangkan bahwa variabel independen, yaitu pertumbuhan penjualan, kesempatan investasi, *profitabilitas*, *inseder ownership*, dan *internal cash flow*. Secara parsial diduga mempengaruhi variabel dependen, yaitu *Capital Expenditure*.

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Capital Expenditure*

Pertumbuhan penjualan menurut Pithaloka (2009) merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus di ambil oleh perusahaan. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika penjualan meningkat per tahun maka akan mempengaruhi tingginya tingkat laba dalam perusahaan (Adi dan Muid, 2013). Laba

perusahaan inilah yang nantinya akan digunakan untuk melakukan *capital expenditure* (Farida dan Kartika, 2016). Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan cenderung membelanjakan modalnya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Pithaloka, 2009).

Sejalan dengan teori *packing order*, bahwa pertumbuhan penjualan yang di alami oleh perusahaan akan mempengaruhi aliran kas internal perusahaan, dan aliran kas internal inilah yang sering kali digunakan oleh perusahaan untuk melakukan *capital expenditure* (Farida dan Kartika, 2016). Hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan *capital expenditure* pernah di teliti oleh Aulianifa dan Mahfud (2011) serta Adi dan Muid (2013), penelitian tersebut menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kesatu yang akan di uji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 = Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh positif terhadap *capital expenditure*

2. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap *Capital Expenditure*

Kesempatan investasi mencerminkan kemampuan pertumbuhan perusahaan (Farida dan Kartika, 2016). Berdasarkan teori *packing order*, jika kesempatan investasi dimasa mendatang lebih baik maka manajer akan berusaha mengambil kesempatan tersebut demi kemakmuran kepentingan

pemegang saham, sehingga *capital expenditure* akan meningkat seiring dengan meningkatnya kesempatan investasi (Adi dan Muid, 2013).

Hubungan antara kesempatan investasi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) pernah diteliti oleh Aulianifa dan Mahfud (2011) hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *capital expenditure*, Farida dan Kartika (2016) juga membuktikan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *capital expenditure*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ke dua yang akan di uji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 = Kesempatan Investasi memiliki pengaruh positif terhadap *capital expenditure*

3. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Capital Expenditure*

Insider ownership merupakan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh *directors* (direktur/manajemen) dan *comissioners* (komisaris) (Farida dan Kartika, 2016). *Insider ownership* diharapkan dapat menekan kecenderungan para manajer untuk melakukan *over investment* dalam *capital expenditure* perusahaan, karena semakin banyak kepemilikan saham yang dimiliki orang dalam, maka *capital expenditure* akan semakin sedikit (Adi dan Muid, 2013). Penjelasan di atas sejalan dengan *pecking order theory*, teori ini mengasumsikan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham saat ini, sehingga mengimplementasikan bahwa tidak ada pengaruh antara *capital expenditure* dengan *insider ownership*.

Adi dan Muid (2013), Hamidi (2015), Farida dan Kartika (2016) menguji pengaruh *insider ownership* terhadap *capital expenditure* hasil pengujian tersebut menyatakan adanya pengaruh negatif di antara keduanya. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketiga yang akan di uji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 = *Insider Ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital expenditure*.

4. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Capital Expenditure*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan setiap tahunnya. Semakin tinggi *profit* yang diperoleh maka semakin tinggi pengeluaran modal. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. *Profitabilitas* diukur dengan menggunakan perhitungan ROA (*Return On Assets*) (Farida dan Kartika, 2016). Sejalan dengan konsep *packing order theory* yang menggambarkan hirarki perencanaan dana perusahaan di mulai dari tingkat laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir ekuitas (Farida dan Kartika, 2016).

Ayuna (2016) pernah menguji pengaruh *profitabilitas* terhadap *capital expenditure* hasil pengujian tersebut menyatakan adanya pengaruh positif di antara keduanya. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis keempat yang akan di uji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 = *profitabilitas* memiliki pengaruh positif terhadap *capital expenditure*.

5. Pengaruh *Internal Cash Flow* terhadap *Capital Expenditure*

Internal cash flow merupakan faktor penentu *capital expenditure* karena semakin besar *internal cash flow* maka semakin besar pula *capital expenditure* perusahaan. Menurut teori *packing order* ketergantungan pada *Internal cash flow* disebabkan oleh usaha para manajer dalam mendapatkan saham-saham yang bernilai rendah (*undervalue*) yang ditetapkan oleh usaha para pemilik modal yang tidak sempurna, sehingga tetap mempertahankan kemampuan untuk menangani semua *capital expenditure* yang akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Farida dan Kartika, 2016).

Penjelasan di atas konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Aulianifa dan Mahfud (2011), Utami (2011), Hidayanti (2012), Silvana (2013), Hamidi (2015), hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif signifikan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kelima yang akan di uji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 = *Internal Cashflow* memiliki pengaruh positif terhadap *capital expenditure*.