

**PENGARUH *INTERNAL CASH FLOW*, *INSIDER OWNERSHIP*,
KESEMPATAN INVESTASI, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *CAPITAL EXPENDITURE* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2012-2014.**

**SRI AYUNA
NIM : 120462201143
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali haji
(UMRAH)
Jl. Politeknik Senggarang, Telp/Fax. (0771) 500096;PO.BOX 155,
Tanjungpinang 29100**

ABSTRACT

Sri Ayuna, 2016 : Effect of Internal Cash Flow, Insider Ownership, Investment Opportunity, Sales Growth and Profitability on Capital Expenditure on Manufacturing Company listed in Indonesian Stock Exchange Period 2012-2014.

Capital expenditure is one part of a very important investment for the company and is often associated with company's performance. The company expects that if the capital expenditure is high, then it should give better financial performance for the company. Funds for capital expenditure could come from various sources, both internal and external. Therefore, the purpose of this study is to describe the Internal Cash Flow, Insider Ownership, Investment Opportunity, Sales Growth and Profitability can effect toward Capital Expenditure. The data used in this study is quantitative data in the form of secondary data such as amounts Internal Cash Flow, Insider Ownership, Investment Opportunity, Sales Growth and Profitability. Meanwhile, the subjects of the study are all manufacturing company listed in Indonesian stock Exchange in the year 2012-2014 which consist of 131 company but only 20 company were used as samples. This study used Multiple Linear Regression Analysis to test the hypotheses both simultaneously as well as partially. The results of this study shows that the Investment Opportunity and Profitability have a positive and significant impact on the Capital expenditure. Internal Cash Flow and Insider Ownership have a negative and significant impact on the Capital expenditure. However, the Sales Growth haven't significant impact on the capital expenditure.

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

LATAR BELAKANG

Pengeluaran modal (*capital expenditure*) merupakan salah satu hal penting dalam teori keuangan suatu perusahaan. Dalam teori keuangan disebutkan bahwa

beberapa fungsi atau tugas manajer keuangan adalah membuat atau mengambil keputusan yang berhubungan dengan kegiatan pencarian dana (*financing decision*) serta mengambil keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (*investment decision*).

Dalam mengembangkan perusahaan, diperlukan pembelian berbagai barang yang berupa mesin, tempat usaha dan aset berwujud lainnya. Maka dari itu diperlukan perencanaan pengeluaran modal. *Capital expenditure* merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aset tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aset tetap, serta memperpanjang masa manfaat aset tetap. (Hery 2011). Semakin banyak yang dapat dikumpulkan dalam pembelanjaan modal, maka semakin banyak pula yang akan dihasilkan untuk memperoleh laba usaha serta memperbaiki untuk menambah masa manfaat aset tetap.

Satu permasalahan yang belum diselesaikan dalam bidang ini adalah peran dari arus kas internal (*internal cash flow*). Meskipun studi-studi penelitian sebelumnya telah menyatakan bahwa internal cash flow merupakan penentu penting dari *capital expenditure*, namun masih terdapat perbedaan-perbedaan pendapat sehubungan dengan hal tersebut. Dua argumen tentang *internal cash flow* yang telah diusulkan adalah hipotesis *pecking order* dan hipotesis *managerial*. Menurut hipotesis *pecking order* yang diajukan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Hamidi (2003), para manajer memilih tingkat pengeluaran modal yang mampu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini, tanpa mempertimbangkan kepentingannya dalam perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu dalam hipotesis *pecking*

order tidak terjadi *conflict of interest* antara para manajer dengan para pemegang saham saat ini.

Penelitian empiris tentang *pecking order* sudah pernah dilakukan di Indonesia, seperti yang dilakukan oleh Adi & Muid (2013), yang mengemukakan bahwa *pecking order theory* berlaku di Indonesia. Penelitian nya dilakukan di BEI yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan memperoleh laba akan semakin bergantung pada dana yang diperoleh secara internal.

Menurut hipotesis *managerial*, para manajer yang memiliki tingkat kepemilikan kecil dalam perusahaan, menggunakan *internal cash flow* untuk *capital expenditure* dalam tingkatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkatan yang bisa memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini. Penggunaan *internal cash flow* oleh manajer adalah untuk kepentingan pribadinya, maka mereka cenderung melakukan *over investment*, karena *capital expenditure* yang dilakukan dengan menggunakan *internal cash flow* sulit termonitor oleh pemegang saham. Berbeda dengan hipotesis *pecking order*, dalam hipotesis *managerial* difokuskan pada *conflict of interest (agency problem)* yang terjadi antara para manajer dengan para pemegang saham saat ini yang muncul dari pemisahan atas kepemilikan dan kontrol.

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk meneliti **PENGARUH *INTERNAL CASH FLOW*, *INSIDER OWNERSHIP*, KESEMPATAN INVESTASI, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP *CAPITAL EXPENDITURE* PADA**

PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2014.

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS *CAPITAL EXPENDITURE*

Salah satu komponen pengeluaran yang dianggap penting bagi sebuah perusahaan adalah pengeluaran modal (*capital expenditure*). Menurut Warren, Reeve dan Fess (2008), Pengeluaran modal adalah pengeluaran yang meningkatkan nilai aset atau memperpanjang masa kegunaan aset.

Secara sederhana *capital expenditure* perusahaan adalah alokasi yang direncanakan (dalam budget) untuk melakukan pembelian, perbaikan, atau penggantian segala sesuatu yang dikategorikan sebagai aset perusahaan secara akuntansi. *Capital expenditure* perusahaan merupakan salah satu komponen pengeluaran yang memiliki arti penting bagi perusahaan untuk membuat keputusan pembiayaan (*financing decision*) serta keputusan investasi (*investment decision*). *Capital expenditure* merupakan pengeluaran yang dapat memberi keuntungan dimasa depan dan karenanya diperlukan sebagai pengeluaran modal dan bukan sebagai biaya dari periode saat terjadi (Horne 2009).

INTERNAL CASH FLOW

Arus kas internal atau juga sering disebut arus kas perusahaan merupakan salah satu bagian penting dari sumber dana internal, selain arus kas eksternal. Menurut Ridwan dan Inge (2003) dalam Hidayanti (2012), bahwa arus kas perusahaan dibagi menjadi tiga bagian, yaitu : Aliran kas dari aktivitas operasi,

aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan berhubungan langsung dengan produksi dan penjualan produk yang akan tercermin pada laba yang diperoleh perusahaan setiap akhir periodenya.

Internal cash flow merupakan aliran kas perusahaan pada periode tertentu yang dapat digunakan sebagai salah satu sumber pendanaan internal perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Komponen ini menjadi penentu penting perusahaan dalam melakukan *capital expenditure* apabila perusahaan mengandalkan penggunaan sumber dana internal dalam melakukan kegiatan investasi.

INSIDER OWNERSHIP

Insider ownership merupakan proporsi kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh *insider* (pihak dalam perusahaan). Menurut Said dan Chandra (2005) dalam Hidayanti (2012), bahwa kepemilikan saham dalam perusahaan meliputi dewan direktur, komisaris dan pegawai yang memiliki pengaruh pada perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan atas saham oleh *insider* memproyeksikan bahwa modal yang dimiliki oleh perusahaan, khususnya oleh pihak internal perusahaan semakin besar.

Hipotesis *pecking order* dan hipotesis *managerial* memberikan pendapat yang bertentangan mengenai hubungan antara tingkat *insider ownership* dengan *capital expenditure* perusahaan. Tidak ada *conflict of interest* pada hipotesis *pecking order* menghasilkan prediksi bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *capital expenditure* perusahaan. Dalam hipotesis *managerial*

tingkat *insider ownership* yang rendah memberikan insentif bagi para manajer untuk melakukan tingkat *capital expenditure* perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Keberadaan *insider ownership* diharapkan mampu menekan *over investment* yang mungkin terjadi dalam *capital expenditure* perusahaan, karena mereka juga akan menanggung resiko dari setiap pengeluaran atau investasi yang dilakukan.

KESEMPATAN INVESTASI

Kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva rill (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Opsi investasi suatu perusahaan dimasa yang akan datang tidak hanya semata mata ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kesempatan investasi dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Gaver dalam Hamidi 2003). Perusahaan-perusahaan dengan kesempatan investasi yang bagus cenderung untuk menerbitkan ekuitas. Sedangkan perusahaan dengan kesempatan investasi yang buruk melakukan pendanaan dengan hutang.

PERTUMBUHAN PENJUALAN

Menurut Julita (2009), tingkat pertumbuhan penjualan menggambarkan perubahan peningkatan ataupun penurunan penjualan dari tahun ketahun yang dapat dilihat dari masing-masing laporan laba-rugi perusahaan. Perusahaan yang baik dapat ditinjau dari aspek penjualannya dari tahun ketahun yang terus mengalami

peningkatan. Hal ini akan berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2001), mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Jadi perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil.

PROFITABILITAS

Menurut Hery (2015), Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Profitabilitas memberikan gambaran akan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber dana yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

Manajer keuangan berusaha mengambil keputusan investasi dalam hal ini *capital expenditure*, dengan mempertimbangkan tingkat profitabilitas yang ingin dicapai perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba selanjutnya. Semakin tinggi profitabilitas yang akan didapat perusahaan atas investasi aset tetap, semakin besar pula *capital expenditure* yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *internal cash flow* dengan *capital expenditure*.

Internal cash flow merupakan aliran kas perusahaan pada periode tertentu yang dapat digunakan sebagai salah satu sumber pendanaan internal perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. *Pecking order hypotheses* serta *managerial hypotheses* memiliki pandangan yang sama mengenai pengaruh *internal cash flow* terhadap *capital expenditure* perusahaan, walaupun *pecking order hypotheses* tidak menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. *Pecking order hypotheses* menyatakan bahwa ketersediaan *internal cash flow* menjadi salah satu pertimbangan untuk melakukan *capital expenditure*. *Managerial hypotheses* yang disampaikan oleh Griner dan Gordon (1995), dalam Aulianufa (2013), berpendapat manajer yang tidak memiliki saham pada perusahaan (*insider ownership*) akan menggunakan *internal cash flow* untuk berinvestasi pada *capital expenditure* sehingga jumlahnya melebihi tingkat *capital expenditure* yang memaksimalkan kepentingan para pemegang saham.

Penelitian Silvana (2013), memberikan penekanan bahwa *internal cash flow* merupakan penentu penting perusahaan dalam melakukan *capital expenditure* suatu perusahaan. Penelitian Aulianifa (2013), juga menunjukkan hasil yang sama, bahwa *internal cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*.

H1 : Diduga *Internal cash flow* berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh *insider ownership* dengan *capital expenditure*

Insider ownership menunjukkan seberapa besar tingkat kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh insider (pihak dalam perusahaan). Menurut Said dan Chandra (2005) dalam Hidayanti (2012) bahwa kepemilikan saham dalam perusahaan meliputi dewan direktur, komisaris dan pegawai yang memiliki pengaruh pada perusahaan. Hipotesis *pecking order* dan hipotesis *managerial* memberikan pendapat yang bertentangan mengenai hubungan antara tingkat *insider ownership* dengan *capital expenditure* perusahaan. Tidak ada *conflict of interest* pada hipotesis *pecking order* menghasilkan prediksi bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *capital expenditure* perusahaan. Dalam hipotesis *managerial* tingkat *insider ownership* yang rendah memberikan insentif bagi para manajer untuk melakukan tingkat *capital expenditure* perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Keberadaan *insider ownership* diharapkan mampu menekan *over investment* yang mungkin terjadi dalam *capital expenditure* perusahaan, karena mereka juga akan menanggung resiko dari setiap pengeluaran atau investasi yang dilakukan.

H2 : Diduga *Insider ownership* berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh kesempatan investasi dengan *capital expenditure*.

Kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva rill (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Opsi investasi suatu perusahaan dimasa yang akan datang tidak hanya semata mata ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kesempatan investasi dibanding

dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Gaver dalam Hamidi 2003).

Berdasarkan *pecking order hypotheses*, jika kesempatan investasi dimasa yang akan datang lebih baik maka manajer berusaha mengambil peluang tersebut demi memakmurkan kepentingan pemegang saham, sehingga *capital expenditure* akan meningkat sesuai dengan kesempatan investasi perusahaan. Di sisi lain, *managerial hypotheses* berpendapat bahwa perusahaan akan mengalami *over investment* atau *under investment* sebagai akibat dari investasi berlebihan yang dilakukan oleh manajer karena mereka melakukan *capital expenditure* tanpa memperhitungkan kesejahteraan pemegang saham dan kesempatan investasi yang ada. Namun demikian, kedua teori ini sepakat bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap *capital expenditure* perusahaan. Penelitian Hamidi (2003) dan Aulianifa (2011), mengungkapkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

H3 : Diduga Kesempatan investasi berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh pertumbuhan penjualan dengan *capital expenditure*.

Pertumbuhan penjualan menggambarkan perubahan peningkatan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun. Jumlah penjualan yang dicapai perusahaan merupakan salah satu ukuran tingkat keberhasilan atau realisasi dari pertumbuhan investasi masa lalu (Brigham dan Houston 2001). Keberhasilan tersebut sering menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi diharapkan akan memperoleh arus kas masuk bagi perusahaan (berupa *earning*) yang tinggi.

Besarnya arus kas masuk akan berpengaruh positif terhadap alokasi pengeluaran perusahaan, termasuk peluang untuk melakukan *capital expenditure*. Penelitian Adi & Muid (2013), mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*.

H4 : Diduga pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh profitabilitas dengan *capital expenditure*.

Menurut Hery (2015), Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Manajer keuangan berusaha mengambil keputusan investasi dalam hal ini *capital expenditure*, dengan mempertimbangkan tingkat profitabilitas yang ingin dicapai perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba selanjutnya. Semakin tinggi profitabilitas yang akan didapat perusahaan atas investasi aset tetap, semakin besar pula *capital expenditure* yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Penelitian Aulianifa (2013), mengungkapkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap *capital expenditure*.

H5 : Diduga Profitabilitas berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *capital expenditure*. Definisi *capital expenditure* menurut Hery (2011), *capital expenditure* adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aset tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aset tetap, serta memperpanjang masa manfaat

aset tetap. Biaya-biaya ini biasanya dikeluarkan dalam jumlah yang cukup besar (material), namun tidak sering terjadi.

Nilai *capital expenditure* dalam penelitian ini diproksi dengan menghitung selisih *total fixed asset* perusahaan pada tahun ini dengan *total fixed asset* perusahaan tahun sebelumnya (Aulinifa, 2011; Adi & Muid, 2013)

$$CE = Total\ Fixed\ Assets\ t - Total\ Fixed\ Assets\ t-1$$

Variabel Independen

Internal Cash Flow

Internal cash flow merupakan aliran kas perusahaan pada periode tertentu yang diproksi dengan menselisihkan *net operating profit after taxes* (NOPAT) dengan *net investment in operating capital* (NIOC). Variabel NOPAT dan NIOC dipakai dengan pertimbangan angka-angka tersebut mampu mewakili nilai aliran kas atau kas aktual yang tersedia yang benar-benar dimiliki perusahaan pada periode t (Hamidi, 2003). Secara sistematis nilai *internal cash flow* dirumuskan sebagai berikut:

$$ICF = NOPAT - NIOC$$

Dimana :

ICF : *Internal cash flow*

NOPAT : *Net operating profit after tax*

NIOC : *Net investment in operating capital* diperoleh dengan rumus :

$$NIOC : TOC_t - TOC_{t-1}$$

$$TOC : NOWC + Book\ Value\ Fixed\ Asset$$

$$NOWC : Current\ Assets\ t - Current\ Liabilities\ t$$

Dalam hal ini :

TOC : *Total Operating Capital*

NOWC : *Net Operating Working Capital*

Insider Ownership

Insider ownership adalah persentase atas kepemilikan saham dan *option* yang dimiliki direksi dan komisaris perusahaan. Nilai *insider ownership* diperoleh dari persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direksi pada perusahaan I pada periode t untuk masing-masing periode pengamatan (silvana, 2013). Secara matematis, variabel *insider ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$IO = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer dan direksi}}{\text{Saham perusahaan yang beredar}}$$

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva rill (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Variabel ini diukur dengan proksi perbandingan antara *book value fixed assets* dengan *total assets* perusahaan yang bersangkutan (Hamidi ,2003).Secara matematis, nilai kesempatan investasi diperoleh dengan rumus:

$$\text{Kesempatan Investasi} = \frac{\text{Book Value Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dihitung melalui perbandingan perubahan (baik itu peningkatan maupun penurunan) selisih total penjualan bersih

tahun ini dengan total penjualan bersih tahun sebelumnya (Adi & Muid,2013).

Rumus dari tingkat pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut :

$$PP = \frac{\text{penjualan } (t) - \text{penjualan } (t-1)}{\text{penjualan } (t-1)}$$

Profitabilitas

Tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan sejumlah keuntungan atau laba tertentu. Brigham dan Houston (2001) mengukur profitabilitas dengan menggunakan rasio return on assets (ROA). Return on asset (ROA), yang secara matematis dirumuskan dengan :

$$ROA = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL ASET}}$$

METODE PENENTUAN POPULASI DAN SAMPEL

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2014 yang berjumlah 131 perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam sampel penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap per 31 Desember 2012-2014.
2. Perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan satuan Rupiah (Rp).

3. Perusahaan Manufaktur yang tidak mengalami kerugian dari tahun 2012-2014.
4. Perusahaan yang bersangkutan tersebut menyediakan data laporan keuangan yang dimaksud sesuai dengan variabel yang digunakan.

Dari 131 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014 yang memenuhi kriteria dan bisa dijadikan sampel berjumlah 20 perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistika Deskriptif

Tabel 4.2

Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ICF	60	-646.328	407.730	-1.65050	130.341049
IO	60	.00002	.26462	.0778639	.08559331
KI	60	.046	.611	.30785	.149415
PP	60	-.109	.428	.13403	.130413
ROA	60	.001	.321	.07708	.064364
CE	60	-90.22	725.05	44.6505	108.11753
Valid N (listwise)	60				

sumber : *Output Pengolahan data SPSS.V.21 (2016)*

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa jumlah data pada tabel 4.2 diatas adalah 60 data, variabel *internal cash flow* dalam satuan nominal memiliki nilai minimum -646.328, nilai maksimum 407.730, nilai mean -1.65050, nilai standar deviasi 130.341049. Variabel *insider ownership* memiliki nilai minimum 0.00002, nilai maksimum 0.26462, nilai mean 0.0778639, nilai standar

deviasi 0.08559331. Variabel kesempatan investasi memiliki nilai minimum 0.046, nilai maksimum 0.611, nilai mean 0.30785, nilai standar deviasi 0.149415. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum -0.109, nilai maksimum 0.428, nilai mean 0.13403, nilai standar deviasi 0.130413. Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum 0.001, nilai maksimum 0.321, nilai mean 0.07708, nilai standar deviasi 0.064364. Variabel *capital expenditure* memiliki nilai minimum -90.22 , nilai maksimum 725.05, nilai mean 44.6505, dan nilai standar deviasi 108.11753.

Uji Normalitas

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	67.95273188
Most Extreme	Absolute	.130
Differences	Positive	.130
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		1.008
Asymp. Sig. (2-tailed)		.261

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji diatas, yang menerangkan bahwa nilai signifikan sebesar 0.261, sedangkan Kolmogorov-Smirnov memiliki nilai sebesar 1.008 yang artinya signifikansi berada diatas 0.05 sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ICF	.792	1.263
	IO	.849	1.178
	KI	.808	1.238
	PP	.847	1.180
	ROA	.700	1.429

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.4, dapat diinterpretasikan

sebagai berikut :

1. Variabel *internal cash flow* memiliki nilai *tolerance* sebesar $0.792 > 0.10$ dan nilai VIF sebesar $1.263 < 10$, ini artinya bahwa variabel *internal cash flow* yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.
2. Variabel *insider ownership* memiliki nilai *tolerance* sebesar $0.849 > 0.10$ dan nilai VIF sebesar $1.178 < 10$, ini artinya bahwa variabel *insider ownership* yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.
3. Variabel kesempatan investasi memiliki nilai *tolerance* sebesar $0.808 > 0.10$ dan nilai VIF sebesar $1.238 < 10$, ini artinya bahwa variabel kesempatan investasi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.
4. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai *tolerance* sebesar $0.847 > 0.10$ dan nilai VIF sebesar $1.180 < 10$, ini artinya bahwa variabel

pertumbuhan penjualan yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

- Variabel profitabilitas memiliki nilai *tolerance* sebesar $0.700 > 0.10$ dan nilai VIF sebesar $1.429 < 10$, ini artinya bahwa variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5
Hasil uji Spearman

		Correlations					Unstandardized Residual
		ICF	IO	KI	PP	ROA	
ICF	Correlation Coefficient	1.000	-.138	-.226	-.180	.518**	.095
	Sig. (2-tailed)	.	.294	.082	.169	.000	.471
	N	60	60	60	60	60	60
IO	Correlation Coefficient	-.138	1.000	-.030	.220	.183	-.079
	Sig. (2-tailed)	.294	.	.822	.091	.161	.548
	N	60	60	60	60	60	60
KI	Correlation Coefficient	-.226	-.030	1.000	.319*	-.311*	.201
	Sig. (2-tailed)	.082	.822	.	.013	.016	.124
	N	60	60	60	60	60	60
PP	Correlation Coefficient	-.180	.220	.319*	1.000	.078	-.075
	Sig. (2-tailed)	.169	.091	.013	.	.554	.567
	N	60	60	60	60	60	60
ROA	Correlation Coefficient	.518**	.183	-.311*	.078	1.000	.048
	Sig. (2-tailed)	.000	.161	.016	.554	.	.718
	N	60	60	60	60	60	60
abs_res	Correlation Coefficient	.095	-.079	.201	-.075	.048	1.000
	Sig. (2-tailed)	.471	.548	.124	.567	.718	.
	N	60	60	60	60	60	60

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa variabel *internal cash flow*, *insider ownership*, kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas menghasilkan nilai signifikan lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak ditemukan adanya masalah Heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.778 ^a	.605	.568	71.02906	2.011

a. Predictors: (Constant), ICF, IO, Oppor, PP, ROA

b. Dependent Variable: ce

sumber : *Output Pengolahan data SPSS.V.21 (2016)*

Dari output diatas didapat nilai Durbin Watson (DW) yang dihasilkan dari model regresi adalah 2.011. sedangkan tabel DW dengan signifikansi 5% dan jumlah data (n) = 60, serta k = 5 (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai dl sebesar 1.4083 dan nilai du sebesar 1.7671, sehingga 4-du sebesar $4 - 1.7671 = 2.2329$ oleh karena itu nilai Durbin Watson 2.011 lebih besar dari batas atas (du) 1.7671 dan kurang dari 4-du ($4 - 1.7671 = 2.2329$), maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Regresi Linier Berganda

Tabel 4.7
Hasil Uji Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-43.463	28.808		-1.509	.137
	ICF	-.571	.080	-.689	-7.168	.000
	IO	-239.513	117.269	-.190	-2.042	.046
	KI	279.461	68.861	.386	4.058	.000
	PP	-144.024	77.035	-.174	-1.870	.067
	ROA	507.139	171.733	.302	2.953	.005

a. Dependent Variable: ce

sumber : *Output Pengolahan data SPSS.V.21 (2016)*

Dari tabel 4.7 diperoleh hasil persamaan model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

$$Y = -43.463 - 0.571X_1 - 239.513X_2 + 279.461X_3 - 144.024X_4 + 507.139X_5 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

a. Konstanta

Nilai konstanta sebesar -43.463 yang berarti bahwa apabila nilai koefisien variabel independen sama dengan nol, maka *capital expenditure* sebesar -43.463

b. Koefisien *internal cash flow*

Nilai koefisien regresi untuk *internal cash flow* sebesar -0.571 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan menurunkan nilai *capital expenditure* sebesar -0.571. Koefisien bernilai negatif menandakan bahwa terjadi hubungan yang negatif antara *internal cash flow* dengan *capital expenditure*.

c. Koefisien *insider ownership*

Nilai koefisien regresi untuk *insider ownership* sebesar -239.513 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan menurunkan nilai *capital expenditure* sebesar -239.513 Koefisien bernilai negatif menandakan bahwa terjadi hubungan yang negatif antara *insider ownership* dengan *capital expenditure*.

d. Koefisien kesempatan investasi

Nilai koefisien regresi untuk kesempatan investasi sebesar 279.461 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan menaikkan nilai *capital expenditure* sebesar 279.461 Koefisien bernilai positif menandakan bahwa terjadi hubungan yang positif antara kesempatan investasi dengan *capital expenditure*.

e. Koefisien pertumbuhan penjualan

Nilai koefisien regresi untuk pertumbuhan penjualan sebesar -144.024 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan menurunkan nilai *capital expenditure* sebesar -144.024. Koefisien bernilai negatif

menandakan bahwa terjadi hubungan yang negatif antara pertumbuhan penjualan dengan *capital expenditure*.

f. Koefisien profitabilitas

Nilai koefisien regresi untuk profitabilitas sebesar 507.139 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan menaikkan nilai *capital expenditure* sebesar 507.139 Koefisien bernilai positif menandakan bahwa terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas dengan *capital expenditure*.

UJI HIPOTESIS

Uji t (Uji Parsial)

Tabel 4.8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-43.463	28.808		-1.509	.137
ICF	-.571	.080	-.689	-7.168	.000
IO	-239.513	117.269	-.190	-2.042	.046
KI	279.461	68.861	.386	4.058	.000
PP	-144.024	77.035	-.174	-1.870	.067
ROA	507.139	171.733	.302	2.953	.005

a. Dependent Variable: ce

sumber : *Output Pengolahan data SPSS.V.21 (2016)*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.8 dapat dijelaskan pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen sebagai berikut :

1. *Internal cash flow*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-7.168) dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Karena nilai t hitung (-7.168) lebih kecil dari t-tabel (-1.674) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.000, maka H1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *internal cash flow* memiliki pengaruh terhadap *capital expenditure*.

2. *Insider ownership*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-2.042) dengan nilai signifikansi sebesar 0.046. Karena nilai t hitung (-2.042) lebih kecil dari t-tabel (-1.674) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.046, maka H2 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Insider ownership* memiliki pengaruh terhadap *capital expenditure*.

3. Kesempatan investasi

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (4.058) dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Karena nilai t hitung (4.058) lebih besar dari t-tabel (1.674) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.000, maka H3 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa Kesempatan investasi memiliki pengaruh terhadap *capital expenditure*.

4. Pertumbuhan penjualan

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-1.870) dengan nilai signifikansi sebesar 0.067. Karena nilai t hitung (-1.870) lebih kecil dari t-tabel (-1.674) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.067,

maka H4 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

5. Profitabilitas

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2.953) dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Karena nilai t hitung (2.953) lebih besar dari t tabel (1.674) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.005, maka H5 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *capital expenditure*.

Uji F (Uji Silmutan)

Tabel 4.9

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	417237.810	5	83447.562	16.540	.000 ^b
	Residual	272436.052	54	5042.127		
	Total	689674.662	59			

a. Dependent Variable: ce

b. Predictors: (Constant), ICF, IO, Oppor, PP, ROA
number : *Output Pengolahan data SPSS.V.21(2016)*

Dari tabel 4.9 uji F, maka hasil regresi berganda dengan nilai F-hitung sebesar 16.540 sedangkan F-tabel sebesar 2.39 ($df = n-k-1, 60-5-1=54$ signifikan 0.05), $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ ($16.540 > 2.39$) dengan tingkat signifikan yang berada dibawah 0.05 Ha diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa kelima variabel secara silmutan yaitu : *internal cash flow, insider ownership*, kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh signifikan

terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.778 ^a	.605	.568	71.02906	2.011

a. Predictors: (Constant), ICF, IO, Oppor, PP, ROA

b. Dependent Variable: ce

sumber : *Output Pengolahan data SPSS.V.21 (2016)*

Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R square*) adalah sebesar 0.568 hal ini menunjukkan bahwa 56.8% *capital expenditure* dipengaruhi oleh *internal cash flow*, *insider ownership*, kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Dan sisanya 43.2% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari variabel dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dianalisis secara statistik, temuan hasil penelitian dibahas pada bagian dibawah ini :

Pengaruh *Internal cash flow* terhadap *capital expenditure*

Hasil pengujian regresi *Internal cash flow* diketahui bahwa nilai t hitung sebesar (-7.168) sedangkan t tabel sebesar (-1.674) sehingga t hitung < t tabel dengan tingkat signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Oleh karena itu dapat disimpulkan variabel *internal cash flow* memiliki pengaruh

terhadap *capital expenditure*. *Pecking order hypotheses* menyatakan bahwa ketersediaan *internal cash flow* menjadi salah satu pertimbangan untuk melakukan *capital expenditure*. *Managerial hypotheses* yang disampaikan oleh Griner dan Gordon (1995), dalam Aulianufa (2011), berpendapat manajer yang tidak memiliki saham pada perusahaan (*insider ownership*) akan menggunakan *internal cash flow* untuk berinvestasi pada *capital expenditure*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap *capital expenditure* disebabkan karena perusahaan dalam melakukan pengeluaran modalnya lebih mempertimbangkan faktor lain diluar *internal cash flow*. Lebih lanjut dalam penelitian ini dibuktikan bahwa dalam melakukan pengeluaran modal perusahaan beberapa faktor yang lebih dipertimbangkan perusahaan adalah kesempatan investasi dan profitabilitas. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Aulianifa (2011), namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Adi & Muid (2013), dengan hasil penelitian bahwa *internal cash flow* tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh *Insider ownership* terhadap *capital expenditure*

Hasil pengujian regresi *insider ownership* diketahui bahwa nilai t hitung sebesar (-2.042) sedangkan t tabel sebesar (-1.674) sehingga $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ dengan tingkat signifikan sebesar 0.046 lebih kecil dari taraf signifikan 0.05 . Oleh karena itu dapat disimpulkan variabel *insider ownership* memiliki pengaruh terhadap *capital expenditure*. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap *capital expenditure*, artinya setiap meningkatnya *insider ownership* maka *capital expenditure* perusahaan akan semakin menurun. jika *insider ownership*

tinggi maka akan meningkatkan resiko hutang. Hal ini terjadi sebagai akibat adanya kecenderungan *insider* untuk memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi untuk membiayai proyek tersebut. Hutang yang tinggi akan berdampak buruk bagi perusahaan termasuk dalam pengeluaran modal. Selain itu minimnya jumlah perusahaan manufaktur yang mempunyai data *insider ownership* dimungkinkan penyebab tidak signifikannya hasil statistik pada variabel dan tingkat *insider ownership* perusahaan tiap sampel masih tergolong rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Adi & Muid (2013), yang menyatakan secara parsial variabel *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure*.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap *capital expenditure*

Hasil pengujian regresi kesempatan investasi diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 4.058 sedangkan t tabel sebesar (1.674) sehingga t hitung $>$ t tabel dengan tingkat signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari taraf signifikan 0.05, Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel kesempatan investasi berpengaruh terhadap *capital expenditure*. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap *capital expenditure*. Hubungan variabel kesempatan investasi terhadap *capital expenditure* ini mendukung keberadaan *pecking order hypotheses* yang menyatakan bahwa naiknya tingkat kesempatan investasi suatu perusahaan mendorong manajer untuk mengambil peluang tersebut guna memakmurkan pemegang saham, salah satunya berinvestasi dengan meningkatkan *capital expenditure* perusahaannya. Dengan kata lain bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menjadikan kesempatan investasi yang dimilikinya sebagai bahan

pertimbangan untuk melakukan *capital expenditure*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hamidi (2003), yang menyatakan bahwa perusahaan akan membutuhkan lebih banyak dana jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan.

Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap *capital expenditure*

Hasil pengujian regresi pertumbuhan penjualan diketahui bahwa nilai t hitung sebesar (-1.870) sedangkan t tabel sebesar (-1.674) sehingga t hitung < t tabel dengan pertumbuhan penjualan signifikan sebesar 0.067 lebih besar dari taraf signifikan 0.05. Oleh karena itu dapat disimpulkan variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*. meningkat atau menurunnya nilai pertumbuhan penjualan tidak akan mempengaruhi *capital expenditure* perusahaan. Apabila nilai pertumbuhan penjualan meningkat maka laba perusahaan juga akan meningkat, setiap meningkatnya pertumbuhan penjualan, maka akan diikuti dengan peningkatan *capital expenditure* sehingga perusahaan akan lebih banyak menggunakan sumber dana internal perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan hutang. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan penjualan terhadap *capital expenditure* pada penelitian ini karena perusahaan memiliki nilai pertumbuhan penjualan masih tergolong rendah sebesar 13%. Hal ini membuat perusahaan dengan tingkat penjualan yang rendah akan cenderung membelanjakan modalnya lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tinggi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *capital expenditure*

Hasil pengujian regresi profitabilitas diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2.953 sedangkan t tabel sebesar (1.674) sehingga $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dengan tingkat signifikan sebesar 0.005 lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Oleh karena itu dapat disimpulkan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *capital expenditure*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap *capital expenditure*. Artinya Manajer keuangan mengambil keputusan investasi dalam *capital expenditure*, dengan mempertimbangkan tingkat profitabilitas yang ingin dicapai perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan selanjutnya. Semakin tinggi profitabilitas yang akan didapat perusahaan atas investasi aset tetap, semakin besar pula *capital expenditure* yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Internal cash flow* berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.
2. *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.
3. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.
4. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

5. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.
6. *Internal cash flow, insider ownership*, kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *capital expenditure*.

REFERANSI

- Adi,Dimas Kusuma,Muid Dul. 2013. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Capital Expenditure: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)*. Journal of Accounting, vol 2, No. 4, Hal.1-15.
- Aulianifa, Arum. 2011. *Analisis pengaruh Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Retained Earning dan Sales Terhadap Capital Expenditures (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2005-2009)*. Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Brigham, Eugene F. dan Joe F. Houston. 2006. *Dasar - dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joe F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Carl S, Warren dan Reeve, James M. 2008. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. edisi 7*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hamidi, Masyhuri. 2003. *Internal Cash Flows, Insider Ownership, Investment Opportunity, dan Capital Expenditures : Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order dan Managerial*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.18, No.3, Hal.271-287.

- Horne, James C. Van dan John m. Wachowicz, JR. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hidayanti, Ery. 2012. *Pengaruh Internal Cash Flow dan Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure*, jurnal WIGA, vol 2, No. 2, Hal. 119-27.
- Hery. 2011. *Akuntansi : Aktiva, Utang dan Modal*. Yogyakarta: Gava media.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Service.
- Jensen, M. C. dan W.H. Meckling 1976. *Theory of firm: Managerial behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October, 1976, V.3, No 4, pp.305-360.
- Julita. 2009. *pengaruh profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal*, jurnal muhamadiyah, vol 1, No 1. Hal.1-21.
- Prihadi, Toto. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan*. Jakarta: PPM.
- Priyanto, Dwi, 2010. “ *Paham Analisis Statistic data dengan SPSS*” Yogyakarta, Mediakom.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Administrasi, cetakan ke-20*. Bandung: Alfabeta.