BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Manajerial

2.1.1.1 Penegertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan persentase atas kepemilikan saham dan option yang dimiliki oleh direksi dan komisaris perusahaan. Manajer menjadi bagian dari pemilik perusahaan apabila manajer tersebut memiliki kepemilikan atas saham perusahaan tersebut. Kepemilikan Manajerial (*insider ownership*) adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen and Meckling, 1976) dalam Agus Sartono (2001).

Pecking order hypotheses mengasumsikan tidak adanya *conflict of interest* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham saat ini. Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa manajer memilih tingkat pengeluaran modal yang dapat memakmurkan pemegang saham saat ini tanpamemperhatikan kepentingan manajer tersebut. Berdasarkan teori ini, keberadaan Kepemilikan Manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan Belanja Modal perusahaan karena hipotesis ini berasumsi bahwa perusahaan telah melakukan pembelanjaan modal sesuai dengan yang seharusnya dilakukan oleh perusahaan tanpa mengorbankan kepentingan pihak manapun.

Managerial hypotheses menitikberatkan pada pemisahan antara fungsi

kepemilikan dan fungsi kontrol pada perusahaan. Dalam teorinya, Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa manajer yang kepemilikan sahamnya pada perusahaan (*insider ownership*) kurang dari seratus persen akan mendapatkan insentif dan kesempatan untuk melakukan tindakan yang menguntungkan bagi kepentingan dirinya serta mengesampingkan keuntungan pemilik lain. Insentif tersebut muncul karena manajer menikmati keuntungan non-finansial dari tindakan pengambilan keputusan yang mengesampingkan pemaksimalan nilai, tanpa harus menanggung beban finansial yang mungkin muncul. Ketidakmampuan pemegang saham untuk melakukan tindakan pengawasan terhadap setiap tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen memunculkan celah bagi manajer untuk melakukan tindakan moral hazard.

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yang menyebabkan munculnya perbedaan preferensi antara manajer dan pemegang saham, mengarah pada penggunaan beberapa mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan kedua pihak tersebut. Dua mekanisme yang termasuk dalam kategori ini adalah perencanaan kompensasi yang didasarkan pada perhitungan akuntansi (accounting-base compensation plans) dan *insider ownership* dari saham dan opsi (Hamidi, 2003). Tingkat Belanja Modal dipengaruhi oleh pertimbangan atau kebijaksanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen dan rencana kompensasi berdasarkan insentif yang digunakan untuk mengupayakan keselarasan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Berdasarkan managerial hypotheses, seorang manajer yang memiliki kepemilikan atas saham perusahaan (*insider ownership*) akan memanfaatkan wewenangnya untuk mengambil keputusan Belanja Modal sehingga berada pada posisi yang melebihi tingkat yang memaksimumkan kemakmuran pemegang saham lain. Sebagai konsekuensinya, sesuai yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976), manajer harus menanggung akibat atas segala tindakan yang dilakukannya karena manajer menjadi bagian dari pemegang saham tersebut.

Kepemilikan Manajerial adalah persentase atas kepemilikan saham dan option yang dimiliki oleh direksi dan komisaris perusahaan. Nilai Kepemilikan Manajerial diperoleh dari persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direksi pada perusahaan i pada periode t untuk masing-masing periode pengamatan (Hamidi, 2001). Secara matematis, variabel *insider ownership* diformulasikan sebagai berikut:

$$IO = \frac{saham\ yang\ dimiliki\ manajerial\ dan\ direksi}{saham\ perusahaan\ yang\ beredar}$$

2.1.1.2 Faktor–faktor Kepemilikan Manajerial (Insider Ownership)

Pemilik perusahaan publik mengalami kesulitan dalam mengendalikan perusahaan secara langsung dikarenakan:

1. Ukuran perusahaan yang semakin besar sehingga sulit untuk mengelolanya sendiri.

2. Memerlukan keahlian khusus yang semakin komplek dalam mengelola organisasi yang besar dimana umumnya pemilik memiliki keterbatasan dalam hal ini.
3. Karena kepemilikan ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki yang berarti pemilik bisa lebih dari satu orang atau organisasi sehingga tidak memungkinkan apabila seluruh pemilik menjalankan operasi perusahaan. Berdasarkan permasalahan-permasalahan tersebut, maka pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal menyewa agen (manajer) untuk menjalankan perusahaan.

2.1.1.3 Pengertian Kepemilikan Institusional

Presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain). Variabel kepemilikan institusional diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan lain :

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Penelitian Smith (1996) dalam Suranta dan Midiastuty, 2004 menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al, dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubsitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusion dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengembalian yang strategis sehingga tidak mudak percaya terhadap tindakan manipulasi.

Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$INST = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusional}{Total\ keseluruhan\ saham}$$

Menurut Maria Terezinha F. De lima dalam skripsinya (2012:15-16), Kepemilikan Manajerial (managerial ownership) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya

direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002 dalam Diyah Pujiati 2009). Kepemilikan manajerial ini dirumuskan sebagai berikut :

Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham, maka meningkatnya kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan. Menurut Ross et. al (2004) dalam Putri (2006) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

1. Menurut Dede Ridwan dalam skripsinya (2011:23-24), Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu: Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.

3. Investor institusional secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikasi institusional ownership sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku institusional ownership dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas institusional ownership dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh institusional ownership telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Kondisi ini akan memotivasi institusional

ownership untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi. Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukanmasukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh institusional ownership akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi agency cost.

Perusahaan perseroan seperti yang diungkapkan oleh Tandelilin dan Wilberforce (2002) adalah perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang sangat tersebar secara efektif memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengambilan keputusan. Organisasi perusahaan perseroan yang paling sederhana terdiri dari satu pemilik (sebagai prinsipal) dan satu manajer (sebagai agen). Pemilik adalah orang atau organisasi lain yang memiliki saham dalam perusahaan (pemegang saham).

Pemilik perusahaan publik mengalami kesulitan dalam mengendalikan perusahaan secara langsung dikarenakan :

1. Ukuran perusahaan yang semakin besar sehingga sulit untuk mengelolanya sendiri.
2. Memerlukan keahlian khusus yang semakin kompleks dalam mengelola organisasi yang besar dimana umumnya pemilik memiliki keterbatasan dalam hal ini.
3. Karena kepemilikan ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki, yang berarti pemilik bisa lebih dari satu orang atau organisasi sehingga tidak memungkinkan apabila seluruh pemilik perusahaan menjalankan operasi perusahaan.

Berdasarkan permasalahan-permasalahan tersebut, maka pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal menyewa agen (manajer) untuk menjalankan perusahaan.

Agen (manajer) melakukan pengelolaan perusahaan dimana manajer bertanggung jawab terhadap pengambilan keputusan strategis dalam operasional sehari-hari perusahaan. kinerja ini nantinya akan di pertanggungjawabkan pada pemegang saham (pemilik). Pemisahan fungsi kepemilikan dan pengambilan keputusan diimana prinsipal menyewa agen untuk bekerja demi kepentingan prinsipal ini menimbulkan hubungan agensi (Jensen and Meckling, 1976).

2.1.2 Laba Ditahan

2.1.2.1 Pengertian Laba Ditahan

Modal sendiri berdasarkan sumbernya terdiri dari dua macam yaitu dari sumber intern dan ekstern. Modal yang berasal dari sumber ekstern adalah modal dari

pemilik perusahaan, yang dananya tertanam dalam perusahaan dalam waktu yang tidak tertentu. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber intern adalah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Modal sendiri terdiri dari : (a). Modal Saham, (b). Cadangan dan (c). Laba ditahan (*retained earning*) (Rusdin, 2006).

Laba Ditahan dihitung sebagai akumulasi laba bersih (net profits) didalam suatu bisnis (Lin et,al,1998 dalam Keister, 2004). Laba Ditahan di proxy dengan nilai logaritma natural dari total laba ditahan (Keister, 2004). *Retained earning* (laba ditahan) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting bagi perusahaan. Kebutuhan dana pertama kali berasal dari *internal equity*. Karena banyak dana yang dialokasikan ke Laba Ditahan, maka laba yang dibayarkan ke dividen semakin berkurang. Maksud laba yang ditahan (*retained earning*) yaitu laba yang tidak dibagi. (Agus Harjito, 2005:201).

Myers (1984) juga menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan *ekuitas internal* (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru). Hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospectus saat menerbitkan obligasi dan saham baru).

Selain itu, pendapatan (*earning*) digunakan sebagai sinyal kesehatan keuangan bagi para investor dan peminjam potensial. Meskipun para manajer tidak mengontrol

Laba Ditahan. Oleh karena itu Laba Ditahan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menarik dana dari eksternal (Keitser, 2004). Proxy *retained earning* digunakan karena sesuai dengan penelitian Keister (2004) dan DeAngelo & Stulz (2004).

Retained earning (laba ditahan) merupakan bagian dari earning after tax (laba bersih setelah pajak) yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk membayar dividen yang besar berarti juga memutuskan untuk menahan sedikit laba. Sebaliknya, dengan investasi dan keputusan pendanaan, pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi. Laba ditahan ini nantinya menjadi sumber dana internal perusahaan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam melakukan pengeluaran modal atau investasi.

Retained earning (laba ditahan) merupakan bagian dari earning after tax (EAT) perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk membayar dividen yang besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba. Sebaliknya, dengan investasi dan keputusan pendanaan, pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi. Laba ditahan ini nantinya dapat digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam melakukan pengeluaran modal atau investasi. Dalam hal ini, laba ditahan dianggap mempunyai hubungan yang positif dengan investasi.

Laba ditahan (*Retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Menurut Partington (1989) dalam Sudjono (2005), terdapat ketergantungan antara dividen dan investasi, dimana rasio dividen

berbanding terbalik dengan ketersediaan peluang investasi. Fama (1974) dalam Wibowo dan Ekaningrum (2002) menemukan adanya hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan investasi di Amerika. Konsisten dengan penelitian tersebut, Hamidi (2003) serta Griner dan Gordon (1995) juga mengungkapkan bahwa sales mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital expenditures*. Sedangkan Adejadi (1998) menemukan hubungan yang negatif antara penjualan dengan investasi. Maka dari itu terdapat riset gap untuk variabel sales ini.

Baik buruknya kondisi perusahaan juga mempengaruhi besarnya proporsi laba ditahan serta dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan sedang ada pada kondisi yang baik, maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan harus membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Retained earning (laba ditahan) merupakan bagian dari earning after tax (EAT) perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. *Retained earning* ini dapat dijadikan salah satu pembiayaan investasi bagi perusahaan. Nilai *retained earning* diketahui dengan proksi logaritma natural dari *retained earning*. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Laba\ ditahan = Laba\ Bersih - Dividen\ yang\ Dibayar$$

2.1.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya laba ditahan

Dibawah ini merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya laba ditahan dalam suatu perusahaan adalah sebagai berikut :Perubahan dalam pajak perusahaan

1. Perubahan dalam strategi bisnis dalam perusahaan tersebut
2. Perubahan dalam harga pokok penjualan (HPP)
3. Perubahan dari penerimaan bersih
4. Perubahan dari besarnya jumlah uang yang dibayar kepada para pemegang saham/investor yang berbentuk sebagai deviden
5. Perubahan dalam biaya-biaya administrasi perusahaan

2.1.2.3 Manfaat laba ditahan

Dibawah ini merupakan manfaat dari laba ditahan dalam suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Untuk melunasi hutang-hutang perusahaan
2. Sebagai salah satu sumber biaya dalam membiayai operasional perusahaan dalam mencapai laba yang lebih maksimal
3. Sebagai cadangan biaya untuk melakukan investasi kepada para investor
4. Dapat digunakan dalam pekembangan perusahaan dimasa yang akan datang

2.1.3 Belanja Modal

2.1.3.1 Pengertian Belanja Modal

Salah satu komponen pengeluaran yang dianggap penting bagi sebuah perusahaan adalah pengeluaran modal atau *capital expenditure*s. Beberapa ahli menyampaikan definisi tentang belanja modal perusahaan serta menyebutnya dengan beberapa istilah yang berbeda. Griner dan Gordon (1995) mengunakan istilah *capital expenditure*s dan mendefinisikannya sebagai sejumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap *property, plant, equipment*. Bambang Riyanto (2001) menyebut *capital expenditure*s dengan istilah pembelanjaan perusahaan dan mendefinisikannya sebagai pengalokasian dana untuk diinvestasikan dalam berbagai aset perusahaan.

Secara sederhana, belanja modal perusahaan adalah alokasi yang direncanakan (dalam budget) untuk melakukan pembelian, perbaikan, atau penggantian segala sesuatu yang dikategorikan sebagai aset perusahaan secara akuntansi. Belanja modal perusahaan merupakan salah satu komponen pengeluaran yang memiliki arti penting bagi perusahaan untuk membuat keputusan pembiayaan (financing decision) serta keputusan investasi (investment decision). Belanja modal merupakan pengeluaran yang dapat memberi keuntungan di masa depan dan karenanya diperlakukan sebagai pengeluaran modal dan bukan sebagai biaya dari periode saat terjadi (Horne, 2005). Beberapa motivasi manajer perusahaan untuk melakukan pengeluaran modal menurut Gitman (2003) diantaranya:

1. Menambah aset tetap perusahaan sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan

perusahaan dengan perluasan asset tetap (expansion).

2. Mengganti aset yang dianggap sudah habis umur ekonomisnya dengan aset tetap yang baru.
3. Komponen pembiayaan promosi iklan, research and development serta management controlling.

Capital expenditures (belanja modal) merupakan pengeluaran yang dapat memberi keuntungan di masa depan dan karenanya diperlakukan sebagai pengeluaran modal dan bukan sebagai biaya dari periode saat terjadi (Horne, 2005). Pentingnya peran *capital expenditures* perusahaan semakin jelas apabila dilihat dari dua sisi, sudut pandang makroekonomi serta sudut pandang mikroekonomi. Sebagaimana disebutkan pada Dornbusch dan Fisher (1987) dalam Griner dan Gordon (1995), pada level makro ekonomi, *capital expenditure* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan merupakan salah satu bagian dominan yang membentuk permintaan agregat untuk barang modal, komponen produk nasional bruto (GNP), variabel pertumbuhan ekonomi dan siklus bisnis. Tingkat *capital expenditures* maksimum akan memberikan sumbangan terhadap peningkatan kondisi makroekonomi.

Belanja Modal merupakan salah satu faktor yang berperan dalam pertumbuhan perusahaan manufaktur. Sebagian besar belanja modal perusahaan manufaktur diwujudkan pada peralatan, mesin atau pabrik karena perusahaan ini bergerak di bidang pembuatan barang berwujud atau pengolahan bahan baku menjadi barang jadi yang siap dikonsumsi oleh masyarakat. Pentingnya peran belanja modal

bagi perusahaan manufaktur serta faktor- faktor yang mempengaruhinya akan dibahas pada penelitian ini. Pengaruh masing-masing faktor akan dikaitkan dengan dua teori yang termasuk dalam teori keagenan, yaitu *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses.*

Pada level mikroekonomi, Nicholson (1992) dalam Griner dan Gordon (1995) menjelaskan bahwa *capital expenditures* perusahaan mempengaruhi keputusan-keputusan produksi, seberapa besar dana akan diinvestasikan dalam aset tetap. Dalam hal ini perusahaan menjalankan salah satu fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi. Pengeluaran modal yang dilakukan oleh perusahaan secara langsung akan mempengaruhi efektivitas dan efisiensi produksi perusahaan. Selain itu, menurut Bromiley (1986) dalam Griner dan Gordon (1995), *capital expenditures* perusahaan juga akan berpengaruh terhadap rencana strategik. Apabila dihubungkan dengan kinerja perusahaan, seperti diungkapkan oleh McConnel dan Muscarella (1985) dalam Griner dan Gordon (1995), tingkat *capital expenditures* yang maksimal akan memaksimalkan kinerja perusahaan dan secara lebih luas akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan industri negara. Peningkatan pertumbuhan industri akan meningkatkan level pertumbuhan ekonomi yang berujung pada meningkatnya level kondisi makroekonomi Indonesia.

Beberapa motivasi manajer perusahaan untuk melakukan pengeluaran modal menurut Gitman (2003) diantaranya untuk menambah aset tetap perusahaan, mengganti aset yang dianggap sudah habis umur ekonomisnya dengan tujuan untuk

meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Bagi perusahaan manufaktur, *capital expenditures* merupakan salah satu faktor penting dalam pertumbuhan perusahaan. Sebagian besar *capital expenditures* perusahaanmanufaktur diwujudkan pada peralatan, mesin atau pabrik karena perusahaan ini bergerak di bidang pembuatan barang berwujud atau pengolahan bahan baku menjadi barang jadi yang siap dikonsumsi oleh masyarakat.

Nilai *capital expenditures* dalam penelitian ini diproksi dengan menghitung selisih total *fixed asset* perusahaan pada tahun ini dengan total *fixed asset* perusahaan pada tahun sebelumnya (Griner dan Gordon, 1995; Sartono, 2001; Hamidi, 2003) yaitu sebagai berikut ini:

$$CAPEX\ p_t = Total\ fixed\ asset_t - Total\ fixed\ asset_{t-1}$$

2.1.3.2 Jenis jenis Belanja Modal *(Capital Expenditure)* :

Ada beberapa jenis Belanja Modal (*Capital Expenditures)* menurut Shapiro (2005), yaitu :

1. *Equipment Replacement*

   Hal yang dimaksud dalam poin ini adalah adanya tambahan aset karena adanya kebutuhan baru ataupun karena usangnya peralatan yang lama.Sebagai contoh adanya penggantian komputer di sebuah perusahaan karena rusaknya komputer yang ada, maka komputer baru tersebut dikategorikan sebagai *Capital Expenditure*s.

2. *Expansion to meet growth in existing products*

   Jika suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan ekspansi demi meningkatkan produk yang ada (baik dari segi efisiensi maupun pengembangan pangsa pasar) maka biaya dalam proyek ekspansi tersebut dapat dikategorikan sebagai *Capital Expenditures.*

3. *Expansion generated by new products*

   Begitu pula dengan adanya rencana untuk mengeluarkan produk baru, sehingga dibutuhkan, misalnya pabrik baru. Seluruh biaya dalam menghasilkan pabrik yang siap beroperasi dapat dimasukkan ke dalam *Capital Expenditures.*

4. *Projected mandated by law*

   Hal ini berkaitan dengan ketegasan hukum yang terjadi. Jenis terahir ini, makin sering dihadapi perusahaan belakangan ini, terutama yang bergerak di bidang pertambangan ataupun industri lain yang bidang operasinya mengambil sesuatu dari alam. Intinya, seluruh pengeluaran yang dikeluarkan demi kesesuaian dengan hukum (peraturan) yang berlaku dapat dikategorikan sebagai *Capital Expenditures*. Misalnya jika ada peraturan negara yang menyebutkan bahwa di sekitar pabrik yang mengeluarkan limbah yang berbahaya diwajibkan keberadaan tempat pengolahan limbah, maka seluruh pengeluaran yang berkaitan dengan siap dipakainya tempat pengolahan

limbah tersebut dapat dikapitalisasi dan digolongkan sebagai *Capital Expenditures.*

Dalam pelaksanaannya terkadang susah untuk membedakan biaya manakah yang termasuk ke dalam *Capital Expenditures* dan biaya yang termasuk ke dalam *routine expense*. Perbedaan yang jelas antara keduanya terletak pada hasil yang diperoleh, jika suatu biaya dapat menaikkan nilai dari sebuah aset maka biaya tersebut digolongkan sebagai *Capital Expenditures* namun jika biaya yang ada hanya dipakai untuk mempertahankan kondisi kerja yang ada maka biaya tersebut digolongkan sebagai *routine expense.*

Sebagai contoh biaya untuk instalasi kamar mandi di sebuah warnet adalah *Capital Expenditure* karena meningkatkan nilai dari warnet tersebut namun biaya untuk memperbaiki komputer yang rusak besar pun biayanya termasuk ke dalam *routine expense* karena hanya mempertahankan kinerja warnet seperti yang dulu.

Perusahaan dalam melakukan keputusan Pembelian *Capital Expenditure*s memang tidak digolongkan ke dalam biaya produksi, namun tetap merupakan sebuah pengeluaran dan beban bagi perusahaan. Selain itu pengaruh keputusan *Capital Expenditures* yang signifikan terhadap *cash flow* dan biaya depresiasi membuat kedua jenis beban tersebut jelas sangat besar pengaruhnya bagi keadaan keuangan perusahaan, terutama dari segi likuiditas dan rentabilitas karena akan memakai aset perusahaan dalam jumlah yang besar.

Dalam hal ini, pengendalian sangatlah dibutuhkan untuk mencapai efisiensi dan efektifitas dalam belanja modal, sehingga kebutuhan akan belanja modal dapat terpenuhi dan kegiatan perusahaan dapat berjalan dengan lancar dan beban keuangan yang terjadi tidak sampai mengganggu operasi perusahaan.untuk itu sebagai salah satu alat pengendaliannya dibuatlah penganggaran Belanja Modal.

2.1.3.3 Tujuan dari pengendalian Belanja Modal (*Capital Expenditures)* menurut Rina (2008) adalah :

1. Agar pelaksanaan investasi benar benar sesuai dengan rencana yang dibuat dalam anggaran
2. Untuk memanfaatkan pendayagunaan dana perusahaan seoptimal mungkin agar tercapai tingkat efisiensi yang tinggi dengan mengatur skala prioritas baik dari segi pendanaan maupun segi waktu
3. Menjaga efisiensi dengan cara menyeleksi permintaan investasi sesuai dengan cost dan benefitnya.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

1. Aini Farida Andi 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). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Internal cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital expenditure. Insider

Ownership berpengaruh negatif dan signifikan terhadap capital expenditure. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital expenditure. Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital expen diture. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital expen diture

2. Yeannie Ratih Handayani (2007)

   Analisis Pengaruh Kesempatan Investasi, Internal Cash Flow, Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure: Perspective Pecking Order Theory. Hasil penelitian menunjkkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap capital expenditures. Internal Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap Capital Expenditures. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap capital expenditures.

3. Ery Hidayanti (2012)

   Pengaruh Internal Cash Flow Dan Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Internal cash flow dan insider ownership secara simultan berpengaruh signifikan terhadap capital expenditure. Internal cash flow dan insider ownership secara parsial berpengaruh signifikan terhadap capital expenditure. Internal cash flow berpengaruh dominan terhadap capital expenditure.

4. Masyhuri Hamidi (2003)

   Internal Cash Flows, Insider Ownership, Investment Opportunity, Dan Capital Expenditures Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order Dan Managerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Internal cash flow mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat capital expenditures perusahaan. Insider ownership mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat capital expenditures perusahaan. Investment opportunity mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat capital expenditures.

5. Arum Aulianifa, Mohammad Kholiq Mahfud (2010)

   Analisis pengaruh Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment opportunity, Profitability, Retained earning dan Sales terhadap Capital expenditures. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Insider Ownership memiliki pengaruh yang negatif terhadap capital expenditures. Internal cash flow memiliki pengaruh yang positif terhdap capital expenditures. Investment opportunity memiliki pengaruh yang positif terhadap capital expenditures. Profitability mempunyai pengaruh yang positif terhadap capital expenditures. Retained earning mempunyai pengaruh yang negatif terhadap capital expenditures. Sales mempunyai pengaruh yang positif terhadap capital expenditures.

6. Dimas Kusuma Adi, Dul Muid (2013)

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Capital Expenditure: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Internal cash flow berpengaruh positif terhadap tingkat capital expenditure. Insider ownership mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat capital expenditure. Kesempatan Investasi berpengaruh positif terhadap tingkat capital expenditure. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat capital expenditure. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap tingkat capital expenditure.

7. Masyhuri Hamidi, Noorhayati Mansor, Rozilee Asid (2013)

Capital Expenditure Decisions: A Study Of Malaysian Listed Companies Using An Ordered Logistic Regression Analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Arus kas internal (ICF) memiliki efek positif pada tingkat belanja modal perusahaan *(Capital Expenditures).* Kepemilikan orang dalam (*Insider Ownership*) memiliki dampak negatif pada tingkat belanja modal perusahaan *(Capital Expenditures).* Peluang investasi *(Investment Opportunity)* memiliki dampak positif pada tingkat belanja modal perusahaan *(Capital Expenditures).*

8. Masyhuri Hamidi (2015)

Determinants Of Capital Expenditure Decisions In The Malaysian Companies. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Arus kas internal *(Internal*

Cash Flow) memiliki efek positif pada tingkat perusahaan ‟belanja modal *(Capital Expenditures).* Kepemilikan orang dalam *(Insider Ownership*) memiliki dampak negatif pada tingkat perusahaan ‟belanja modal *(Capital Expenditures).* Investment opportunities *(Investment Opportunity)* have a positive impact on the level of firms‟ *capital expenditure*.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Variabel	
				Persamaan	Perbedaan
1	Aini Farida Andi Kartika	Analisis Pengaruh Internal Cash Flow, Insider Ownership, Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Capital Expenditure	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan insider berpengaruh negatif signifikan dan peluang investasi berpengaruh positif signifikan terhadap belanja modal. Sedangkan internal cash flow dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif signifikan, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap belanja modal.	Sama-sama menggunakan Insider Ownership, Capital Expenditures	Internal Cash Flow, Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Pertumbuhan Penjualan
2	Yeannie Ratih Handayani	Analisis Pengaruh Kesempatan Investasi, Internal Cash Flow, Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure: Perspective Pecking Order Theory	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peluang investasi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap pengeluaran modal, dan arus kas internal memiliki dampak positif dan signifikan terhadap belanja modal. Namun, dampak kepemilikan orang dalam terhadap belanja modal tidak signifikan.	Insider Ownership, Capital Expenditures	Kesempatan Investasi, Interal Cash Flow

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Variabel	
				Persamaan	Perbedaan
3	Ery Hidayanti	Pengaruh Internal Cash Flow Dan Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure	Secara simultan internal cash flow dan insider ownership berpengaruh signifikan terhadap capital expenditures. Secara parsial variabel internal cash flow berpengaruh terhadap capital expenditures dan Variabel insider ownership tidak berpengaruh terhadap capital expenditures.	Sama-sama menggunakan Insider Ownership, Capital Expenditures	Internal Cash Flow
4	Masyhuri Hamidi	Internal Cash Flows, Insider Ownership, Investment Opportunity, Dan Capital Expenditures	Internal cash flow dan investment opportunity memiliki dampak positif dan signifikan terhadap capital expenditures. Namun, dampak dari insider ownership terhadap capital expenditures tidak signifikan.	Sama-sama menggunakan Insider Ownership, Capital Expenditures	Internal Cash Flows, Investment Opportunity
5	Arum Aulianifa Mohammad Kholiq Mahfud	Analisis pengaruh Insider Ownership, Internal Cash Flow, Investment opportunity, Profitability, Retained earning dan Sales terhadap Capital expenditures	Internal Cash Flow, Investment Opportunity dan Sales memiliki dampak positif dan signifikan terhadap Capital Expenditures. Namun, Insider Ownership, Profitabilitas dan retained earning tidak memiliki dampak signifikan pada Capital Expenditures.	Insider Ownership, Retained earning, Capital Expenditures	Internal Cash Flow, Insider Ownership, Investment Opportunity, Sales

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Variabel	
				Persamaan	Perbedaan
6	Dimas Kusuma Adi, Dul Muid	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Capital Expenditure: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory	Arus kas dan peluang investasi tidak mempengaruhi tingkat belanja modal. Insider ownership memiliki efek negatif pada tingkat capital expenditures, yang berarti semakin banyak insider ownership, ekspedisi modal akan berkurang. Ukuran perusahaan memiliki efek positif pada tingkat capital expenditures Efek positif pada pertumbuhan belanja belanja pertumbuhan, yang berarti bahwa meningkatkan pertumbuhan penjualan perusahaan, capital expenditures perusahaan juga akan meningkat.	Sama-sama menggunakan Insider Ownership, Retained Earning, Capital Expenditures	Pecking Order Theory
7	Masyhuri Hamidi Noorhayati Mansor Rozilee Asid	Capital Expenditure Decisions: A Study Of Malaysian Listed Companies Using An Ordered Logistic Regression Analysis.	Internal cash flow has a positive and significant effect on capex, and this finding supports both studied hypothesis. However, Insider ownership and Investment opportunity show a negative and significant effect on capex. The study also found that there is a conflict of interest between managers and shareholders base on the negative coefficient of Insider ownership. This finding is consistent with Kim and supports the MH. This study provides mixed support for the two hypotheses and reveals interesting characteristics with regards to the managerial style in Malaysian PLC.	Insider Ownership, Retained Earning, Capital Expenditures	Internal Cash Flow, Investment Opportunity

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Variabel	
				Persamaan	Perbedaan
8	Masyhuri Hamidi	Determinants Of Capital Expenditure Decisions In The Malaysian Companies	The main finding of this research provide evident that the internal cash flow has positive and significant effect on capital expenditure and thus, supports both studied hypotheses. However, insider ownership and investment opportunity show a negative and significant effect on capital expenditure. Moreover, in the Malaysian context, the issue of conflicting interest between managers and shareholders does exist and the impact is significant.	Insider ownsership, Capital Expenditures	Internal Cash Flow, Investment Opportunity

Sumber : Data Jurnal penelitian terdahulu yang diolah penulis

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan manufaktur industri otomotif dan komponen merupakan unit proses berupa sumber daya menjadi output dengan formasi tertentu melalui proses penambahan nilai. Perusahaan dituntut untuk memperlihatkan produktifitas produksinya, menjaga agar setiap kegiatan yang dilakukan efektif dalam upaya pencapaian tujuan dan efisien dalam penggunaan sumber daya.

Sejak krisis Asia, sejumlah tantangan makro ekonomi dan mikro ekonomi telah membuat pertumbuhan perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen di Indonesia menurun. Hal tersebut menghambat tumbuhnya usaha-usaha baru dan mencegah perusahaan manufaktur yang telah ada di Indonesia menjadi sulit untuk

berkembang. Selain itu, beberapa tahun terakhir ini balanja modal pun berubah-ubah secara signifikan. Sektor otomotif dan kompinen banyak melakukan impor komponennya dari luar yang disebabkan beberapa bahan baku utama untuk produksi komponen dan perakitan, Seperti baja dan plastik, belum memenuhi standar principal dan lemahnya pasokan bahan baku ini menjadi masalah terhadap neraca perdagangan karena impor bahan baku tetap tinggi.

Secara sederhana, belanja modal perusahaan adalah alokasi yang direncankan (dalam budget) untuk melakukan pembelian, perbaikan, atau penggantian segala sesuatu yang dikategoorikan sebagai asset perusahaan secara akuntansi. Belanja modal perusahaan merupakan salah satu komponen pengeluaran yang memiliki arti penting bagi perusahaan untuk membuat serta keputusan investasi.

2.2.1 Keterkaitan Kepemilikan Manajerial terhadap Belanja Modal

Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti dewan komisaris dan direktur. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat menekan manajemen melakukan over investmen. Penjelasan tersebut sejalan dengan agency theory. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adi dan Muid (2013) menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital expenditure*, artinya setiap meningkatnya *insider ownership* maka *capital expenditure* perusahaan akan semakin menurun. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang akan diajukan adalah *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital expenditures.*

2.2.2 Keterkaitan Laba Ditahan terhadap Belanja Modal

Retained earning (laba ditahan) merupakan bagian dari *earning after tax* (laba bersih setelah pajak) yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba ditahan ini nantinya menjadi sumber dana internal perusahaan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam melakukan pengeluaran modal atau investasi. Baik buruknya kondisi perusahaan juga mempengaruhi besarnya laba ditahan serta dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan sedang ada pada kondisi yang baik, maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan harus membagikan keuntungan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

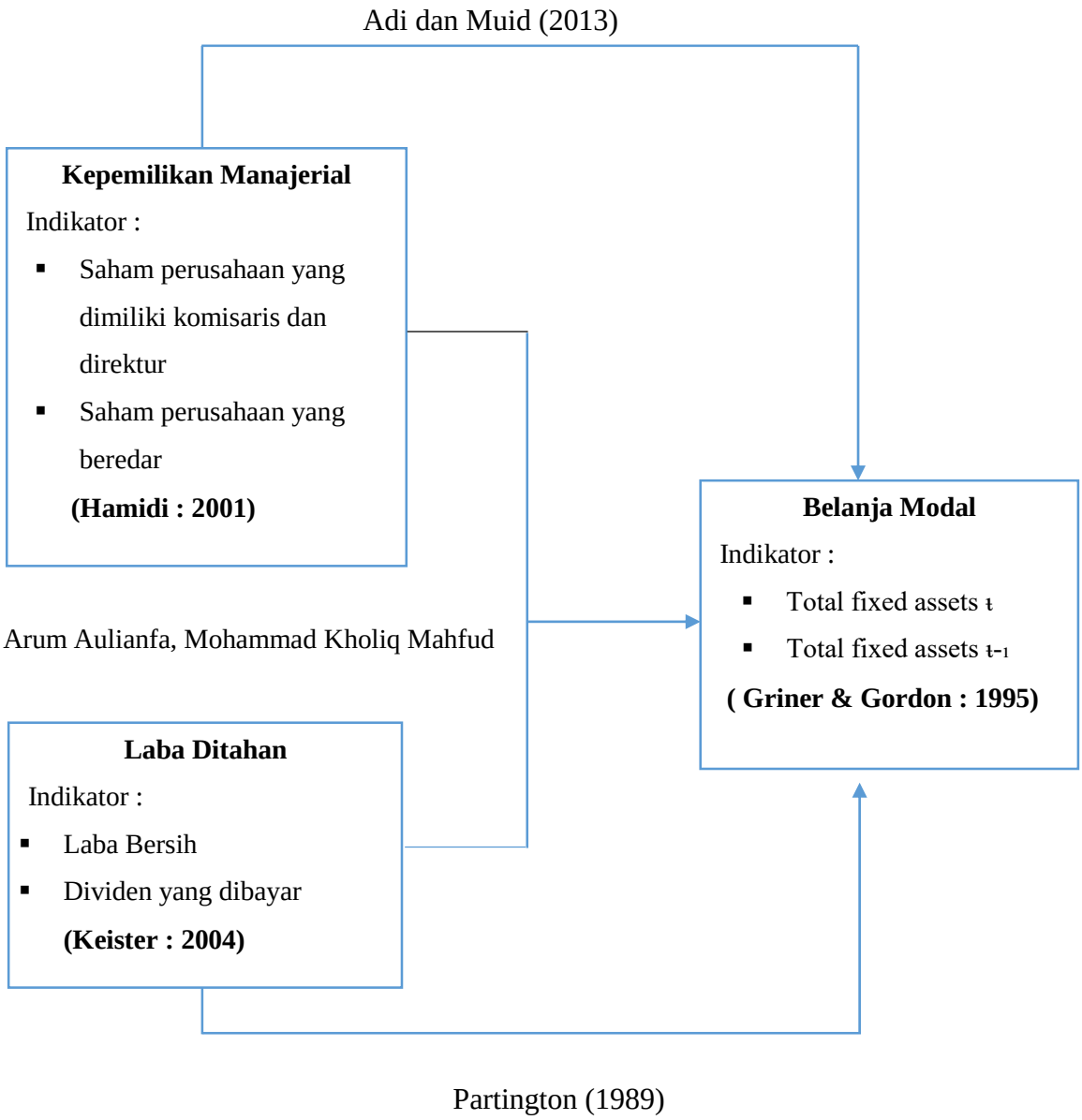
Partington (1989) dalam Sudjono (2005) mengungkapkan bahwa terdapat ketergantungan antara dividend an investasi, dimana rasio dividen berbanding terbalik dengan ketersediaan peluang investasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis alternative yaitu *retained earning* mempunyai pengaruh yang negatif *terhadap capital expenditures.*

2.2.3 Keterkaitan Kepemilikan Manajerial dan Laba Ditahan terhadap Belanja Modal

Kepemilikan Manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham manajerial seperti direktur dan komisaris dalam perusahaan. Besar kecilnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan sering kali menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan pengeluaran modal.

Sebagian atau keseluruhan laba yang didapatkan perusahaan yang tidak dibagikann kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Jumlah laba ditahan atau laba yang tidak dibagi ini bisa digunakan perusahaan sebagai tambahan modal atau untuk memperbesar modal perusahaan. Laba Ditahan *(Retained Earnings)* merupakan kumpulan laba tahun berjalan dari sejak tahun pertama perusahaan berdiri hingga sekarang setelah dikurangi dengan dividen yang dibagi. Keputusan untuk membagi atau tidak atas Laba Ditahan kepada pemegang saham akan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Laba Ditahan *(Retained Earnings)* tersebut didalam laporan Neraca ada pada posisi Pasiva. Dengan demikian *insider ownership* dan *retained earning* berpengaruh simultan terhadap *capital expenditures* dalam jurnal (Arum Aulinaifa, Mohammad Kholiq Mahfud).

Menurut Sugiyono (2012: 42), paradigma penelitian adalah: “Pola pikir yang menunjukkan hubungan antara variabel yang akan diteliti yang sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian, teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis, dan teknik analisis statistik yang akan digunakan.



Gambar 2.1
Pradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Umi Narimawati (2007:73) "hipotesis dapat dikatakan sebagai paduan sementara mengenai Hubungan antara variabel yang akan di uji

kebenarannya:

Hipotesis atau dugaan sementara yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Belanja Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

H2 : Laba Ditahan berpengaruh negatif terhadap Belanja Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

H3 : Kepemilikan Manajerial dan Laba Ditahan berpengaruh simultan Terhadap Belanja Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.