

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Manajemen Investasi

###### a. Pengertian Investasi

Menurut Halim dalam Fahmi (2015:2) Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Proses pencarian keuntungan dengan melakukan investasi adalah suatu tindakan yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam tanpa mengesampingkan prinsip kehati-hatian (*prudent principle*).

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi keuangan per 11 November 2011, investasi adalah suatu asset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalty, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengolahan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menepatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (*compounding*).

### **b. Tujuan Investasi**

Riyanto (2011) menjelaskan untuk mencapai efektivitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang di harapkan. Sama halnya, dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut yaitu :

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit*).
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

### **c. Proses Investasi**

Fahmi (2014) mengemukakan proses pengambilan keputusan investasi selalu memerlukan proses. Proses tersebut akan memberikan gambaran pada setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah:

1. Menetapkan sasaran investasi, berarti melakukan keputusan yang bersifat focus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penempatan sasaran investasi sangat disesuaikan dengan apa yang akan ditunjukkan pada investasi tersebut.
2. Membuat kebijakan investasi, berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya, untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang di butuhkan.

3. Memilih strategi portofolio, berkaitan dengan keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah investasinya akan bersifat aktif atau pasif.
4. Memilih asset, pihak perusahaan berusaha memilih asset investasi yang nantinya akan memberi imbal hasil paling tinggi (*maximal return*), hasil yang dimaksud adalah keuntungan yang diperoleh.
5. Mengukur dan mengevaluasi kinerja, tahap ini menjadi tahap reevaluasi bagi perusahaan untuk meninjau kembali tindakan apa saja yang telah dilakukan selama ini, serta apakah tindakan yang dilakukan selama ini telah benar-benar maksimal atau belum.

#### d. Perhitungan investasi

Menurut Fahmi (2012:7) kondisi investasi yang tumbuh tanpa ada masalah, serta menghasilkan imbal hasil yang stabil (tidak mengalami fluktuasi), dapat dirumuskan ke dalam formula sebagai berikut:

$$I_{if} = \frac{G_{inv}}{(I+r)^1} + \frac{G_{inv}}{(I+r)^2} + \frac{G_{inv}}{(I+r)^3} + \frac{G_{inv}}{(I+r)^4} + \frac{G_{inv}}{(I+r)^5} + \dots \infty$$

Keterangan:

$I_{if}$  = investasi tanpa ada fluktuasi

$G_{inv}$  = nilai yang diinvestasikan (dalam satuan mata uang Rp, \$, ¥, £)

$r$  = tingkat timbal hasil atau keuntungan yang diharapkan dari pertumbuhan investasi secara stabil setiap waktunya

$\infty$  = dan seterusnya

### 2.1.2 Pembelanjaan Perusahaan (Capital Expenditure)

Untuk membelanjai operasi perusahaan dari hari ke hari, missal untuk memberikan uang muka pada pembelian bahan baku atau barang dagangan, membayar upah buruh dan gaji pegawai, dan biaya-biaya lainnya. Setiap perusahaan perlu menyediakan modal kerja. Sejumlah dana yang telah dikeluarkan untuk membelanjai operasi perusahaan tersebut diharapkan akan dapat kembali lagi masuk dalam perusahaan dalam jangka waktu pendek melalui hasil penjualan barang dagangan atau hasil produksinya. Dengan demikian uang atau dana tersebut akan berputar secara terus menerus setiap periodenya sepanjang hidupnya perusahaan Jumingan (2005:66).

Dalam menjalankan usaha, setiap perusahaan membutuhkan dana. Dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Dana yang diterima oleh perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap, membeli bahan-bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, untuk piutang dagang, untuk mengadakan persediaan kas dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas baik untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan.

Keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan yang dalam artian luas disebut manajemen keuangan (*financial management*). Sedangkan dalam artian sempit adalah aktivitas yang hanya bersangkutan dengan usaha mendapatkan dana saja, yang sering juga dinamakan dengan pembelanjaan pasif atau pendanaan (*financing*). Dengan demikian,

pembelanjaan perusahaan atau manajemen keuangan tidak lain adalah manajemen untuk fungsi-fungsi pembelanjaan. Pengarahan, dan pengendalian. Berhubungan dengan itu maka perlu ada perencanaan dan pengendalian yang baik dalam menggunakan maupun dalam pemenuhan kebutuhan dana.

Riyanto (2011) menjelaskan bahwa pada dasarnya fungsi pembelanjaan dalam perusahaan dibagi menjadi dua yaitu:

- a. Fungsi penggunaan dana atau pengalokasian dana (*use/allocation of funds*).

Fungsi ini harus dilakukan secara efisien yang berarti setiap rupiah dana yang tertanam dalam aktivitas harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk dapat menghasilkan tingkat keuntungan investasi atau rentabilitas yang maksimal. Pengalokasian dana didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga penggunaan dana dapat dilakukan secara optimal. Dengan demikian manajer keuangan dalam menjalankan fungsi penggunaan dana harus selalu mencari alternatif-alternatif investasi untuk kemudian dianalisa dan diambil keputusan alternative investasi mana yang akan dipilih.

- b. Fungsi pemenuhan kebutuhan dana atau fungsi (*financing obtaining of funds*)

Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Dengan demikian manajer keuangan dalam pelaksanaannya harus mengambil keputusan pemilihan alternative pendanaan atau keputusan pendanaan (*financing decision*).

Pendapat Van Horne dalam penelitian Adibah (2011) menjadi fungsi pembelanjaan menjadi tiga bidang keputusan yaitu :

a. Keputusan mengenai investasi

Keputusan ini merupakan keputusan terpenting karena akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. Aspek utama dalam keputusan ini adalah *capital budgeting* dimana pengalokasian dana pada berbagai usulan investasi yang manfaatnya baru dirasakan di waktu yang akan datang. Keputusan investasi akan menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut, beserta tingkat resiko usahanya.

b. Keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana

Keputusan ini bersangkutan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pembelanjaan yang terbaik, atau penentuan struktur modal yang optimal.

c. Keputusan mengenai deviden

Keputusan ini bersangkutan dengan penentuan presentase dari keuntungan neto yang akan dibayarkan sebagai "*cash dividend*", penentuan "*stock dividend*" pembelian kembali saham. Keputusan mengenai dividen ini sangat erat kaitannya dengan keputusan pemenuhan dana.

Secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa pembelanjaan perusahaan dalam perkembangannya menunjukkan adanya perhatian yang lebih besar terhadap fungsi penggunaan dana. Riyanto (2011) mengemukakan bahwa sumber dana ditinjau dari asalnya dibagi menjadi dua sumber yaitu :

a. Sumber intern (*intern sources*)

Dana yang berasal dari intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, dapat berasal dari keuntungan yang dithan (*retained net profit*) dan penyusunan (*depreciations*).

b. Sumber ekstern (*Extern sources*)

Dana dari sumber ekstern adalah dana yang berasal dari luar perusahaan dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengmabil di dalam perusahaan. Pada dasarnya dana yang berasal dari sumber ekstern adalah terdiri dari modal asing dan modal sendiri.

Dalam memahami peranan manajemen keuangan, kita dapat melihat pada model neraca keuangan. Model neraca dapat dipakai untuk menjelaskan tugas manajer keuangan secara lebih spesifik. Neraca keuangan suatu perusahaan terdiri dari dua sisi kiri yang meringkas asset yang dimiliki oleh perusahaan dan sisi kanan meringkaskan sumber dana yang dipakai untuk membiayai sisi kiri perusahaan tersebut. Manajer keuangan bertugas mengambil keputusan yang berkaitan dengan alokasi dana tersebut untuk menandai pembelian asset (*investment*). Di samping itu manajer keuangan juga mengambil keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan jangka pendek (hanafi,2012)

Fahmi (2014) mengemukakan bahwa terdapat tiga ruang lingkup manajemen keuangan yang harus di lihat oleh seseorang manajer keuangan yaitu:

a. Bagaimana mencari dana

Pada tahap ini merupakan tahap awal dimana manajer keuangan bertugas mencari sumber-sumber dana yang bisa dipakai dan dimanfaatkan sebagai

modal perusahaan. Sumber modal tersebut dapat berupa modal sendiri dan modal asing.

b. Bagaimana mengelola data

Pada tahap ini pihak manajemen keuangan bertugas mengelola dana perusahaan dan menginvestasikan dana tersebut ke tempat-tempat yang dianggap produktif atau menguntungkan. Persoalan yang sering terjadi pada tahap ini adalah perbedaan pendapat antara pihak manajemen dengan kominsaris perusahaan. Dimana pihak manajemen menginginkan agar perolehan keuntungan dijadikan cadangan untuk selanjutnya yaitu dipakai sebagai dana pendukung ekspansi perusahaan. Sedangkan komisaris perusahaan menginginkan agar itu dibagi dalam bentuk deviden saham.

c. Bagaiman membagi dana

Pada tahap ini pihak manajemen keuangan akan melakukan keputusan untuk membagi keuntungan kepada para pemilik sesuai dengan jumlah modal disetor atau yang ditempatkan.

Berdasarkan uraian yang sudah dijelaskan dpat ditunjukkan bahwa tugas pokok manajemen keuangan diarahakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian tujuan normative manajemen keuangan adalah memaksumumkan nilai perusahaan.

**a. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Capital Expenditure**

Faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal menurut (Brigham dan Houston, 2011:3) yaitu tingkat bunga, kebijakan perpajakan pemerintah daerah dan pusat, dan lingkungan perundang-undangan berada di luar kendali

perusahaan. Tetapi kebijakan pendanaan dan investasi, khususnya pilihan yang berkaitan dengan jenis-jenis modal yang dilaksanakan oleh perusahaan dan tingkat risk, mempunyai dampak yang sangat besar pada biaya modalnya. Bentuk-bentuk investasi dalam pengeluaran modal yaitu pendirian usaha baru (misal cabang baru dan outlet baru), membangun kembali mesin-mesin, merehabilitasi mesin yang telah menurun efisiennya, melakukan riset atau penelitian, melakukan ekspansi keuangan (menambah aktiva tetap dan modal kerja), dan merubah saluran distribusi (Adisaputro dan Anggarini, 2017:320).

Menurut Adisaputro dan Anggarini (2017:320) dalam melakukan pengeluaran modal, ada beberapa alasan dilakukannya pengeluaran ini yaitu terbukanya peluang bisnis, adanya perubahan teknologi, dan berlakunya product life cycle yang menggeser produk yang ada dari pasaran. Keputusan dalam pengeluaran modal berhubungan dengan pendanaan perusahaan. Teori pecking order menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan yaitu dana internal, kemudian hutang dan penerbitan saham (Donaldson, 1961). Selain itu menjelaskan kenapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru memiliki tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi tersebut membentuk dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi sehingga tidak menggunakan hutang dengan pertimbangan biaya bunga.

Keputusan perusahaan menggunakan aliran kas internal (cash flow) sebagai alternatif pertama sumber pengeluaran modal yang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu: asimetri informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi. Biaya

langsung dari laba ditahan akan lebih rendah dari emisi saham baru. Demikian juga dengan biaya transaksi hutang dan beban bunga hutang. Hal-hal tersebut mendorong perusahaan untuk memilih dana internal daripada dana eksternal.

Untuk menekan biaya yang timbul pemilihan dana, para manajer cenderung memilih pendanaan yang memiliki risiko kecil. Pecking order akhir cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko, yaitu laba ditahan, utang, alternatif paling terakhir emisi saham baru.

### **b. Indikator Capital Expenditure**

Dalam menghitung capital expenditure menggunakan proksi yang disebut outlay, dimana outlay yaitu aset tetap ditambah modal kerja (Adisaputro dan Anggarini, 2017:322). Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Capital expenditure} = \text{aset tetap} + \text{modal kerja}$$

Secara matematik menurut Adi dan Muid (2013:5) nilai pembelanjaan modal sama dengan selisih antara aset total saat ini dengan aset total pada periode sebelumnya. Dengan formula sebagai berikut :

$$\text{CE} = \text{Total Assets } t - \text{Total Assets } t-1$$

Keterangan :

CE = Capital Expenditure

Total Assets t = Total aktiva pada tahun penelitian

Total Assets t-1 = Total aktiva pada tahun sebelumnya

Menurut Farida (2016:5) pengukuran capital expenditure menggunakan proksi selisih antara total fixed asset saat ini dengan fixed asset tahun sebelumnya, dirumuskan sebagai berikut:

$$CE = \text{Total Fixed Assets } t - \text{Total Fixed Assets } t-1$$

### 2.1.3 Aliran Kas (Cash Flow)

#### a. Pengertian Arus Kas (Cash Flow)

Menurut Prastowo (2011:31) Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai laporan keuangan perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas setara kapasitas perolehannya.

Arus kas merupakan jiwa (*lifeblood*) bagi setiap perusahaan dan fundamental bagi eksternal sebuah perusahaan serta menunjukkan dapat tidaknya sebuah perusahaan membayar semua kewajibannya. Laporan arus kas disusun dengan tujuan utama untuk memberikan periode tertentu, dan memberikan informasi tentang aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan dengan basis kas (*cash basis*).

Aliran kas atau juga disebut aliran kas perusahaan merupakan salah satu bagian yang penting dari sumber dana internal, selain arus kas eksternal. Ridwan dan Inge (2013) mengemukakan bahwa arus kas perusahaan dibagi menjadi tiga bagian yaitu :

a. Aliran kas dari aktivitas operasi

Aliran kas ini berhubungan dengan aliran penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi mencakup semua efek kas dari setiap transaksi atau kejadian yang merupakan komponen penentuan laba bersih, seperti contoh penerimaan kas dari penjualan barang dagangan, pembayaran kas pembelian bahan kepada *supplier*, dan pembayaran gaji karyawan perusahaan.

b. Aliran kas dari aktivitas investasi

Aliran ini berhubungan dengan aktivitas perolehan atau pelepasan aktif jangka panjang (aktiva tidak lancar) dan investasi yang tidak termasuk dalam pengertian setara kas. Arus kas dari aktivitas investasi antara lain mencakup penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap dan pengeluaran kas untuk pembelian mesin produksi.

c. Aliran kas dari aktivitas pendanaan

Aliran ini berhubungan dengan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah dan komposisi kewajiban (utang) jangka panjang dan modal (ekuitas) perusahaan. Arus kas dari aktivitas pendanaan antara lain mencakup penerimaan kas dari penerbitan saham baru, dan pengeluaran kas untuk pembayaran utang jangka panjang.

Sumber arus kas bermula dari aktivitas operasi perusahaan yang berupa laba tidak dibagi atau laba ditahan (*earning*) dan depresiasi. Laba ditahan adalah merupakan suatu klaim terhadap aktiva dan bukanlah aktiva itu sendiri, karena

perusahaan menahan laba tertentu digunakan untuk memperluas bisnis dengan melakukan investasi pada pabrik, peralatan, mesin, dan lain-lain. Sedangkan “depresiasi (penyusutan) adalah alokasi jumlah suatu aktiva yang dapat disusutkan sepanjang masa manfaat yang diestimasi” (PSAK no.17 dalam sundjaja dan barlian,2003:88). Penyusunan untuk periode akuntansi dibebankan ke pendapatan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Rodoni dan Ali (2010) mengemukakan bahwa arus kas bersih adalah arus kas actual yang berlawanan dengan laba bersih akuntansi, yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode tertentu. Laba bersih perusahaan memang penting, tetapi arus kas bahkan lebih penting lagi karena dividen harus dibayarkan secara tunai dan arena diperlukan untuk membeli aktiva yang dibutuhkan untuk melanjutkan operasi.

Teori pecking order menurut Hanafi (2011:313) menjelaskan bahwa perusahaan memilih pendanaan internal. Dimana dana internal terbentuk dari laba yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan. Sehingga hal tersebut memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang lebih kecil tersebut tidak menargetkan tetapi perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal.

Menurut Myers dan Majluf (1977) dalam Hanafi (2011:316) menjelaskan bahwa dalam konteks asimetri informasi, preferensi penerbitan saham yang paling kecil, di sebabkan karena biaya asimetri saham adalah yang paling besar. Utang mempunyai biaya asimetri yang lebih rendah dibandingkan saham. Dana internal praktis terbebas dari biaya asimetri, karena itu dana internal mempunyai biaya

asimetri paling kecil. Sehingga urutan preferensi penggunaan dana berdasarkan biaya asimetri adalah : dana internal, utang, dan penerbitan saham. Dengan demikian model asimetri informasi dapat digunakan untuk menjelaskan teori pecking order.

Dalam hipotesis manajerial, para manajer yang mempunyai tingkat kepemilikan kecil dalam perusahaan, menggunakan cash flow oleh manajer adalah untuk kepentingan pribadinya, maka mereka cenderung melakukan over investment, karena capital expenditure yang dilakukan dengan menggunakan cash flow sulit termonitor oleh pemegang saham (Lukiana dan Taufik, 2015:10).

Dalam teori trade off menurut Hanafi (2011:309) menjelaskan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi maka bunga yang dibayar semakin tinggi. Hal tersebut menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga pinjaman tersebut. Oleh karena itu, besarnya arus kas yang masuk akan berpengaruh positif terhadap alokasi pengeluaran perusahaan, termasuk peluang untuk melakukan capital expenditure.

#### **b. Indikator Cash Flow**

cash flow merupakan aliran kas suatu perusahaan pada periode tertentu yang diprosikan oleh selisih antara (NOPAT) dengan net investment in operating capital (NIOC) menurut Brigham (1999) dalam Farida dan Kartika (2016:5-6) dirumuskan sebagai berikut:

$$ICF = NOPAT - NIOC$$

Keterangan :

ICF : Cash flow

NOPAT :Net Operating Profit After tax

NIOC :Net Investment in Operating Capital, diperoleh dengan rumus:

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

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

NOWC :  $\text{Current Asset } t - \text{Current Liabilities } t$

Dalam hal ini :

TOC :Total Operating Capital

NOWC :Net Operating Working Capital

Cash flow merupakan aliran kas suatu perusahaan pada suatu periode tahun tertentu, yang diproksi oleh keuntungan bersih perusahaan setelah melakukan pembayaran hutang dan pajak (Silvana, 2013:2) Pengukuran Cash flow dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Brigham (2011:108) cash flow yaitu aliran kas suatu perusahaan pada periode tertentu yang diukur dengan jumlah antara net operating profit after taxes dengan depresiasi. Dengan formula sebagai berikut :

$$ICM_{in} = NOPAT_{in} + \text{Depresiasi}$$

## 2.1.4 Kesempatan Investasi

### a. Pengertian Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi menurut Farida dan Kartika (2016:3) merupakan peluang bagi perusahaan dalam melaksanakan penanaman modal terhadap aktiva tetap, dengan memiliki harapan untuk menerima pendapatan dimasa yang akan datang

### b. Usul-Usul Investasi

Dalam Riyanto (2011:121-122) mengemukakan bahwa usul-usul investasi di golongan berdasarkan kategori antara lain yaitu:

#### a. Investasi Penggantian

Pada umumnya keputusan mengenai investasi penggantian yaitu misalnya suatu aktiva yang sudah aus (wear-out) atau usang (obsolete) yang harus diganti dengan aset baru, jika produksi akan tetap dilanjutkan. Secara umum dapat dikatakan bahwa sebagian besar dari keputusan mengenai investasi penggantian dapat di perhitungkan lebih mudah.

#### b. Investasi Penambahan Kapasitas

Investasi ini sering juga bersifat investasi penggantian, misalnya mesin yang sudah tua yang tidak efisien akan diganti dengan mesin baru yang lebih besar kapasitasnya dan lebih efisien. Dengan sendirinya tingkat ketidakpastiannya pada investasi penambahan kapasitas lebih besar daripada investasi penggantian.

c. Investasi Penambahan Produk Baru

Investasi ini menyangkut produk baru maka investasi ini di katakan mempunyai tingkat ketidakpastian yang besar.

d. Investasi Lain-lain

Investasi ini merupakan usul-usul investasi yang tidak termasuk dalam ketiga golongan tersebut, misalnya investasi untuk pemasangan alat pemanas (heater), alat pendingin (air conditioner), pemasangan sistem musik dimaksudkan untuk dapat meningkatkan moral karyawan.

Brigham (2011:232) mengemukakan bahwa ketika sebuah perusahaan mempunyai banyak kesempatan investasi yang menguntungkan, maka hal tersebut akan mendapatkan tujuan rasio pembayaran yang rendah. Sebaliknya, jika suatu perusahaan peluang investasi yang menguntungkan sangat rendah, maka terjadi kemungkinan mempercepat atau menunda proyek. Kemampuan yang dapat mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan sebuah perusahaan lebih patuh pada kebijakan deviden yang stabil.

**c. Indikator Kesempatan Investasi**

Ada beberapa rasio dalam menentukan ukuran kesempatan investasi (investment opportunity set) dalam penelitian Jariyah (2017:20-21) di antaranya yaitu :

1) Rasio Market to Book Value Asset (MVA/BVA)

$$\frac{\text{Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\sum \text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup Saham})}{\text{Total Aset}}$$

Total Aset

## 2) Rasio Market to Book Value of Equity (MVE/BVE)

$$\frac{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham Beredar}}$$

## 4) Rasio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAP/BVA)

$$\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap Tahun } t - \text{Nilai Buku Aktiva Tahun } (t-1)}{\text{Total Asset}}$$

**2.1.5 Ukuran Perusahaan****a. Pengertian Ukuran Perusahaan**

Menurut Adi (2013:4) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh penting antar integrasi antar bagian dalam perusahaan. Penyebab terjadinya hal tersebut karena sumber daya pendukung yang lebih besar di miliki ukuran perusahaan yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. \ Ukuran perusahaan merupakan tingkat aktifitas operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Jika ukuran perusahaan semakin besar, semakin besar pula kegiatan operasional yang dilaksanakan dan akan membutuhkan sumber daya yang semakin besar (Utami, 2011:485).

Hanafi (2011:321) mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar terdiversifikasi sehingga risiko kebangkrutan mengalami penurunan. Selain itu mereka dapat memberikan informasi lebih banyak sehingga biaya monitoring dapat mengalami penurunan.

### **b. Indikator Ukuran Perusahaan**

Adapun proksi-proksi sebagai pengukuran ukuran perusahaan yaitu:

1. Ukuran perusahaan menurut Silvana (2013:3) diproyeksikan dari penjualan yang dihasilkan perusahaan pada periode tertentu dalam satuan tertentu.

Dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Size } t = \text{Net Sales } t (\text{Ln})$$

2. ukuran perusahaan dapat diproksi dari total asset (Adi dan Muid, 2013:6).

Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln Assets}$$

### **2.1.6 Hubungan Antar Variabel**

#### **a. Hubungan Cash flow dengan Capital Expenditure**

Cash flow merupakan bagian dari sumber dana internal. Menurut Brigham dan Houston (2011:108) sumber arus kas internal bermula dari kegiatan operasi perusahaan yang berupa laba ditahan dan depresiasi. Dalam teori packing order menjelaskan bahwa cash flow sebagai alternatif pertama dalam melakukan keputusan pendanaan atau pengeluaran modal (capital expenditure). Penggunaan cash flow dalam capital expenditure tidak lain adalah untuk meminimumkan risiko investasi yang akan di hadapi oleh perusahaan.

Dalam teori trade-off menjelaskan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan pembayaran bunga. Hal ini menyebabkan adanya biaya kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu membayar bunga pinjaman tersebut. Oleh karena itu, besarnya arus kas yang masuk akan berpengaruh positif terhadap alokasi pengeluaran perusahaan, termasuk peluang untuk melakukan capital expenditure.

Adibah (2011) telah meneliti cash flow dan kepemilikan manajerial yang pengaruhnya terhadap capital expenditure, hasil penelitian bahwa internal cash flow berpengaruh positif terhadap pembelanjaan modal (capital expenditure). Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian Griner dan Gordon (1995), Utami (2011), Hidayanti (2012), Silviana (2013), dan Lukiana dan Taufik (2015). Artinya semakin besarcash flow maka akan semakin besar pula capital expenditure dan sebaliknya. Tetapi pada penelitian Adi (2013), Farida dan Kartika (2016) cash flow tidak berpengaruh terhadap capital expenditure.

#### **b. Hubungan Kesempatan Investasi dengan Capital Expenditure**

Brigham (2011:232) mengemukakan bahwa ketika sebuah perusahaan mempunyai banyak kesempatan investasi yang menguntungkan, maka hal tersebut akan mendapatkan tujuan rasio pembayaran yang rendah. Sebaliknya, jika suatu perusahaan peluang investasi yang menguntungkan sangat rendah, maka terjadi kemungkinan mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan sebuah perusahaan lebih patuh pada kebijakan deviden yang stabil. Dalam penelitian Farida dan Kartika (2016:3) menjelaskan bahwa kesempatan investasi merupakan peluang bagi perusahaan dalam melaksanakan penanaman modal terhadap aset

tetap, dengan mempunyai harapan untuk memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Selain itu Gaver dan Gaver (1993) menjelaskan bahwa investment opportunity (kesempatan investasi) adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Hal ini, nilai perusahaan bergantung pada pilihan pembelanjaan (expenditure) perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap capital expenditure antara lain oleh: Griner dan Gordon (1995), Handayani dan Paramita (2013), dan Farida dan Kartika (2016).

### **c. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Capital Expenditure**

Menurut Adi (2013:4) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh penting antar integrasi antar bagian dalam perusahaan. Penyebab terjadinya hal tersebut karena sumber daya pendukung yang lebih besar di miliki ukuran perusahaan yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Ukuran perusahaan (size) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tingginya tingkat penjualan akan menambah arus kas masuk sehingga dapat di manfaatkan untuk melakukan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Bracker dan Pearson (1990) dalam Lisa (2014) menunjukkan bahwa manajer dari perusahaan kecil memiliki kelemahan dalam mengelola rencana keuangan mereka. Kebanyakan kelemahan tersebut disebabkan karena kurangnya kemampuan untuk melakukan analisis dan prosedur statistik, kurangnya kesatuan data dan ketidaktepatan dalam mengukur kinerja keuangan. Sehingga semakin besar sumber daya yang dibutuhkan maka tingkat pembelanjaan modal akan semakin tinggi. Ukuran perusahaan yang besar dapat memudahkan perusahaan dalam mengakses pasar modal. Sehingga banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap capital expenditure antara lain oleh: Adi dan Muid (2013), Dalbor dan Jiang (2013).

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

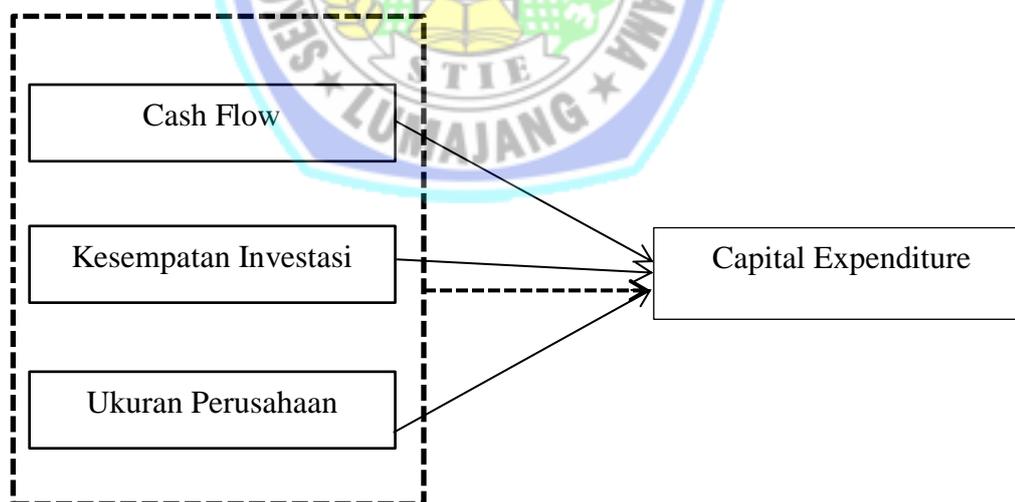
Dalam melakukan penelitian, diperlukan adanya refensi yang menjadi rujukan penelitian. Hal ini dapat diperoleh dari penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya dan teori-teori pendukung. Beberapa penelitian terdahulu yang mendukung dilakukannya penelitian ini diantaranya dapat dilihat pada table berikut ini :

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ratnaningsih (2004)	Pengaruh aliran kas internal, kepemilikan manajer, ukuran perusahaan dan intensitas modal terhadap pembelanjaan modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	<p>pengaruh aliran kas internal kepemilikan Manager, ukuran perusahaan dan intensitas modal terhadap pembelanjaan modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.</p> <p>variabel aliran kas internal dan kepemilikan manajer berpengaruh positif terhadap pembelanjaan dengan hasil yang tidak signifikan. sedangkan variabel intensitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap pembelanjaan modal.</p>
2.	Aulianifa 2011	pengaruh insider ownership, cash flow investment opportunity, profitability, retained earning Dan sales terhadap Capital expenditure pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2015-2009	variabel cash flow investment opportunity dan sales berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Capital expenditure sedangkan variabel insider ownership, profitability serta retained earning tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Capital expenditure.
3.	Silvana 2013	pengaruh cash flow intensitas modal pema insider ownership dan ukuran perusahaan terhadap Capital expenditure pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI.	variabel cash flow, intensitas modal insider ownership berpengaruh terhadap Capital expenditure sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Capital expenditure
4.	Adi (2013)	analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Capital expenditure pada perusahaan manufaktur di BEI	variabel cash flow, insider ownership dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap Capital expenditure, sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan an-nur pengaruh positif terhadap Capital expenditure.

5. Sofaussamawati (2017)	Pengaruh aliran kas internal, ukuran perusahaan, dan insider ownership terhadap pembelian modal perusahaan	Aliran Kas Internal dan Insider Ownership tidak berpengaruh terhadap Pembelian Modal Perusahaan, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pembelian Modal Perusahaan.
6. Farida dan kartika (2016)	Analisis pengaruh cash flow, insider ownership, Profitabilitas, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan terhadap capital expenditure	Kepemilikan insider berpengaruh negatif signifikan dan peluang investasi berpengaruh positif signifikan terhadap belanja modal. Sedangkan cash flow dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif signifikan, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap belanja modal. Kata

### 2.3 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1 Kerangka Penelitian**

## 2.4 Hipotesis

### a. Pengaruh Cash Flow terhadap Capital Expenditure

Griner dan Gordon (1995) dalam Ratnaningsih (2004) mendefinisikan cash flow sebagai suatu aliran kas perusahaan pada suatu periode tertentu yang diprosikan oleh keuntungan bersih perusahaan setelah melakukan pembayaran hutang dan pajak. Dalam teori pecking order dijelaskan bahwa cash flow sebagai alternatif pertama dalam melakukan keputusan pendanaan dan pengeluaran modal (capital expenditure). Penggunaan Cash flow dalam capital expenditure tidak lain adalah untuk meminimumkan risiko investasi yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Dalam teori trade-off dijelaskan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi maka bunga yang akan dibayar semakin tinggi. Hal tersebut menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga pinjam tersebut. Oleh karena itu, besarnya arus kas yang masuk akan berpengaruh positif terhadap alokasi pengeluaran perusahaan, termasuk peluang untuk melakukan capital expenditure. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : cash flow berpengaruh signifikan terhadap capital expenditure.

### b. Pengaruh Kesempatan investasi terhadap Capital Expenditure

Kesempatan investasi merupakan suatu bagian yang mempengaruhi perusahaan dalam membuat keputusan pengeluaran modal. Kesempatan investasi mencerminkan kemampuan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan pecking order theory, ketika kesempatan investasi dimasa yang akan datang lebih baik maka

manajer akan berusaha mengambil kesempatan tersebut demi kemakmuran kepentingan pemegang saham, sehingga capital expenditure meningkat seiring dengan meningkatnya kesempatan investasi. Penelitian yang dilakukan Hamidi (2003) menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap capital expenditure.

Menurut penelitian yang dilakukan (Jung, etal, 1995) dalam Yeannie dan Handayani (2007) mendukung bahwa para manajer yang menghendaki atau berorientasi pada pertumbuhan cenderung melakukan peningkatan modal dengan memanfaatkan ekuitas, karena dengan ekuitas memberikan mereka kewenangan dalam peningkatan dana dari penggunaan hutang yang ada. Namun dibandingkan dengan ekuitas, adanya hutang mensyaratkan manajemen melakukan pengeluaran kas (pay out cash flow) sehingga mereka tidak dapat menggunakan aliran kas untuk melakukan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan, sebagai akibatnya pendanaan dengan hutang memaksimalkan nilai perusahaan bagi perusahaan-perusahaan dengan kesempatan investasi yang menguntungkan. Sementara itu, hubungan kewenangan dengan pendanaan ekuitas merupakan hal yang berharga bagi perusahaan-perusahaan dengan kesempatan investasi yang lebih baik, karena lebih baik memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut dapat memperoleh banyak keuntungan dari kesempatan investasinya. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital expenditure

### **c. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap Capital Expenditure**

Menurut (Adi & Muid, 2013) Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total asset perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting terhadap integrasi antar bagian dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil.

Hanafi (2012) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga dapat menurunkan resiko kebangkrutan. Di samping itu, informasi yang dihasilkan juga semakin banyak sehingga dapat menurunkan biaya monitoring. Di lain pihak, perusahaan besar mengurangi adanya asimetri informasi antara insider investor.

Suatu perusahaan dikatakan sebagai perusahaan yang besar dapat ditunjukkan dengan kapasitas produksi yang besar. Kapasitas produksi yang besar pada suatu perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki omset penjualan yang lebih besar sehingga membutuhkan dukungan sumber daya yang semakin besar pula, oleh karena itu pembelanjaan modalnya menjadi semakin tinggi. Demikian juga berlaku sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan dapat ditunjukkan dengan kapasitas produksi yang kecil disertai dengan tingkat output dan penjualan yang rendah serta aset yang dimiliki perusahaan. Oleh sebab itu tingkat pembelanjaan modal menjadi lebih rendah karena perusahaan membutuhkan sumber daya yang rendah pula. (Okta, 2017). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah :

H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap capital expenditure

**d. Pengaruh Cash Flow, Kesempatan investasi dan Ukuran perusahaan terhadap Capital Expenditure**

Dari ketiga hipotesis yang sudah dirumuskan di atas, secara garis besar dapat diprediksikan bahwa variable cash flow, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan masing-masing mempunyai pengaruh terhadap tingkat capital expenditure. Dalam kegiatan pengambilan keputusan, perusahaan tidak hanya mempertimbangkan variable satu saja, tetapi juga mempertimbangkan variable lain yang mempengaruhi keputusan tersebut. Oleh karena itu dalam penelitian ini diprediksi bahwa cash flow, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap capital expenditure perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat dari penelitian ini adalah :

H<sub>4</sub>: cash flow, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap capital expenditure.