

PENGARUH *INTERNAL CASH FLOW*, *SALES GROWTH*, *INVESTMENT OPPORTUNITY* TERHADAP *CAPITAL EXPENDITURE*

Anggun Anggraini, Deno Ika Tirtawati

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Pamulang
dosen universitas pamulang, email : dosen02156@unpam.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh *internal cash flow*, *sales growth*, dan *investment opportunity* terhadap *capital expenditure*. Penelitian ini dilakukan diperusahaan sub sektor property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan publikasi perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Sampel dikumpulkan dengan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah 22 perusahaan dengan tahun pengamatan selama 6 tahun, sehingga diperoleh 132 sampel. Untuk melihat pengaruh variabel bebas pada variabel terikat, pengolahan data menggunakan software SPSS versi 25.0 for windows. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa *internal cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*, *sales growth* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital expenditure* sedangkan *investment opportunity* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*. Sedangkan hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* secara simultan berpengaruh terhadap *capital expenditure*.

Kata Kunci: *Internal Cash Flow*, *Sales Growth*, *Investment Opportunity*, *Capital Expenditure*

ABSTRACT

This study aims to empirically prove the effect of internal cash flow, sales growth, and investment opportunity on capital expenditure. This research was conducted in the property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2019. The research method used is descriptive quantitative. The type of data used is secondary data in the form of published financial reports of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2019. Samples were collected using purposive sampling method. The

number of companies used as research samples were 22 companies with 6 years of observation, so that 132 samples were obtained. To see the effect of independent variables on the dependent variable, data processing uses SPSS version 25.0 for windows software. The results of the study prove that internal cash flow partially has a positive and significant effect on capital expenditure, sales growth partially has a negative and significant effect on capital expenditure, while investment opportunity partially has no and insignificant effect on capital expenditure. Meanwhile, the simultaneous test results show that the internal cash flow, sales growth and investment opportunity simultaneously affect capital expenditure.

Keyword: Internal Cash Flow, Sales Growth, Investment Opportunity, Capital Expenditure

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penanaman modal dari perspektif makroekonomi merupakan salah satu bagian terpenting dan dapat menentukan permintaan barang modal, penyusunan produk dalam negeri, variabel pertumbuhan ekonomi dan siklus usaha. Namun apabila dilihat dari sudut pandang ekonomi mikro, *capital expenditure* sangat penting, mengingat besarnya tingkat *capital expenditure* tentu berdampak terhadap keputusan produksi perusahaan. *Capital Expenditure* merupakan perkiraan biaya penjualan untuk manfaat lebih dari satu tahun. Investasi modal terkait dengan penggunaan dana (kas) untuk membeli asset kelolaan yang dapat digunakan untuk menghasilkan keuntungan dimasa depan dan mengurangi biaya. Misalnya, investasi modal tersebut antara lain pembelian tanah, gedung, mesin dan peralatannya,

perbaikan mesin yang berusia lama, perbaikan gedung dan sebagainya. Pengeluaran modal yaitu menambah aktiva atau memperbaharui aktiva dengan sasaran guna pertumbuhan perusahaan. *Capital expenditure* merupakan pengeluaran modal yang dilakukan manajemen untuk membiayai asset lain yang mendukung pertumbuhan penjualan. (Sartono, 2001 dalam Adi dan Muid, 2013). Terlihat sangat penting sebuah penggunaan *capital expenditure* dalam sebuah perusahaan dengan tujuan untuk kelangsungan hidup perusahaan supaya berkembang, sehingga banyak sekali peneliti tertarik untuk melihat apa saja yang dapat berhubungan atau faktor apa saja yang dapat memberikan pengaruh pada tingkat *capital expenditure* perusahaan. *Capital expenditure* perusahaan memberikan arti penting dalam berlangsungnya suatu perusahaan mengingat dalam *capital*

expenditure perusahaan diatur mengenai arus kas suatu perusahaan. Secara umum, pengambilan keputusan dalam *capital expenditure* perusahaan dipengaruhi oleh dana yang tersedia dalam perusahaan untuk melakukan pembelanjaan modal tersebut. Salah satu dana tersebut berasal dari *Internal Cash Flow* perusahaan.

Mayoritas perusahaan dalam melakukan *capital expenditure* menggunakan dana yang berasal dari *internal cash flow* supaya lebih aman dalam melakukan perkembangan perusahaan tersebut sehingga tidak menggunakan hutang kepada pihak eksternal. Sehingga dapat disimpulkan semakin besar *internal cash flow* maka semakin besar pula *capital expenditure* perusahaan. Alasan lain mengapa *internal cash flow* lebih diminati yaitu karena dana internal memungkinkan perusahaan supaya tidak mengeluarkan lebih banyak lagi dana untuk mengembalikan pinjaman apabila dana *capital expenditure* tersebut diambil dari hutang pihak eksternal. Sehingga perusahaan sebisa mungkin menggunakan *internal cash flow* terlebih dahulu dalam melakukan *capital expenditure*

Capital expenditure supaya tidak berlebihan harus diseimbangi dengan pertumbuhan penjualan yang signifikan

dalam perusahaan. Tingginya penjualan maka akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. Dengan tingginya tingkat penjualan maka perusahaan akan cenderung membelajakan modalnya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Investment opportunity atau kesempatan investasi bisa dikatakan sebagai ajang untuk perusahaan dapat berkembang, namun ini tidak berlaku di semua perusahaan. Bagi perusahaan yang tidak bisa memanfaatkan kesempatan investasi dengan sebaik mungkin akan mengakibatkan mengahabiskan lebih dari nilai peluang yang hilang. Sehingga, jika perusahaan pada saat ini dalam kondisi baik, maka pihak manajemen perusahaan tentu akan lebih memilih untuk investasi baru dibandingkan dengan melakukan pembayaran deviden dengan nilai yang cukup tinggi. Sebaliknya, jika kondisi perusahaan sedang dalam kondisi yang tidak baik atau pertumbuhannya sedang lambat maka perusahaan akan lebih memilih untuk membagikan deviden untuk mencegah terlalu besarnya pengeluaran..

Capital expenditure perusahaan umumnya menggunakan dana yang berasal dari *internal cash flow* perusahaan. Untuk menunjang *internal cash flow* perusahaan supaya dapat mencukupi untuk anggaran *capital expenditure*, harus diimbangi dengan pertumbuhan penjualan yang cukup signifikan. Apabila tidak diimbangi dengan pertumbuhan penjualan yang cukup signifikan atau bahkan tidak terjadi pertumbuhan penjualan maka perusahaan perlu berpikir lagi untuk melakukan *capital expenditure* yang akan berdampak pada *financial* perusahaan. Selain itu, saat *financial* perusahaan baik dan dana dari *internal cash flow* mencukupi kemudian didukung oleh *sales growth* yang signifikan, serta besarnya peluang perusahaan pada kesempatan investasi pada periode tersebut maka *capital expenditure* perusahaan akan meningkat.

Fenomena seputar *capital expenditure* yaitu Beberapa emiten properti terlihat menurunkan anggaran belanja modal alias *capital expenditure (capex)* tahun ini. Sebut saja, PT Sentul City Tbk (BKSL) yang hanya menganggarkan Rp 250 miliar hingga Rp 300 miliar tahun ini. Padahal tahun lalu, BKSL menganggarkan Rp 500 miliar. Head of Corporate

Communications BKSL Alfian Mujani mengatakan, Sentul City akan menggunakan capex yang lebih kecil ini untuk melanjutkan menyelesaikan beberapa proyek seperti AEON Mall dan apartemen di sekitarnya, serta membangun dua kluster baru. PT Ciputra Development Tbk (CTRA) juga hanya menganggarkan capex Rp 1,5 triliun tahun ini. Padahal di 2019, CTRA menganggarkan capex Rp 2,5 triliun. Berdasarkan catatan Kontan.co.id, dana ini akan digunakan untuk membangun proyek pusat belanja di Tangerang dan Surabaya sebesar Rp 500 miliar, kemudian sisanya untuk mengakuisisi landbank di Pulau Jawa. CTRA menjelaskan bahwa anggaran tersebut akan digunakan untuk membiayai strategi perusahaan tahun ini yang mirip dengan strategi 2019. Dari fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan melakukan *capital expenditure* disesuaikan dengan kebutuhan *capital expenditure*, dana perusahaan dan kondisi *financial* perusahaan.

Sumber: <https://investasi.kontan.co.id/news/anggaran-belanja-modal-emiten-properti-cenderung-turun-di-tahun-ini>.

Fenomena diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang baik adalah perusahaan yang menganggarkan

capital expenditure dalam jumlah yang wajar, yakni sesuai kemampuan perusahaan, tidak lebih dan tidak kurang. Mengambil utang bukannya tidak boleh, namun harus hati-hati karena jika berlebihan maka risikonya menjadi lebih besar, karena tidak ada jaminan bahwa rencana ekspansi yang dilakukan perusahaan pasti akan berhasil.

Sektor *property and real estate* ini dipilih sebagai bahan penelitian ini karena pada sektor ini perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan *capital expenditure*, mengingat aset yang dihasilkan dari *capital expenditure* tersebut pun cukup besar. Peneliti ingin mengetahui apakah perusahaan mempunyai cukup dana dalam membiayai *capital expenditure* tersebut.

Penulis meneliti *capital expenditure* perusahaan dengan variabel *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* karena pengambilan keputusan *capital expenditure* perusahaan menjadi salah satu penentu pembentukan dana yang akan diinvestasikan dalam bentuk aset dan menjadi salah satu indikator kinerja suatu perusahaan. Mengacu uraian yang telah diungkapkan diatas, maka penulis bermaksud untuk mengadakan penelitian dengan mengambil judul

“Pengaruh *Internal Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Investment Opportunity* terhadap *Capital Expenditures*”.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* berpengaruh secara simultan terhadap *capital expenditures*?
2. Apakah *internal cash flow* berpengaruh terhadap *capital expenditures*?
3. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *capital expenditures*?
4. Apakah *investment opportunity* berpengaruh terhadap *capital expenditures*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* terhadap *capital expenditure*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *internal cashflow* terhadap *capital expenditure*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap *capital expenditure*.

4. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity* terhadap *capital expenditure*.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Capital Expenditure*

Salah satu faktor biaya yang mungkin penting bagi perusahaan adalah investasi atau *capital expenditure*. Beberapa ahli mendefinisikan belanja modal perusahaan dan menggunakan istilah yang berbeda. Menurut Warren (2008) dikutip oleh Ayuna (2016), “Pengeluaran modal adalah pengeluaran yang meningkatkan nilai aset atau memperpanjang masa kegunaan aset”. Menurut Hery (2011) dikutip oleh Ayuna (2016) *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”. Menurut Sartono (2001) dikutip oleh Farida (2016) “*Capital expenditure* merupakan pengeluaran modal yang dilakukan manajemen untuk membiayai tambahan aset yang diperlukan untuk mendukung pertumbuhan penjualan”.

“*Capital expenditure* merupakan pengeluaran yang mampu memberi

manfaat di masa depan dan karenanya diperlakukan sebagai pengeluaran modal dan bukan sebagai biaya dari periode saat terjadi (Horne, 2005; Sri Ayuna 2016)”.

Pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah setiap pengeluaran yang memberikan manfaat jangka panjang (melebihi periode operasi yang sedang berjalan). Jenis pengeluaran ini tidak langsung diperhitungkan sebagai harga pokok dan pengeluaran usaha pada periode tersebut, oleh karenanya pengeluaran ini tidak dapat dianggap sebagai biaya untuk periode yang bersangkutan saja. Jenis pengeluaran ini harus dikapitalisir, seperti halnya pengeluaran – pengeluaran untuk pembelian tanah, gedung, mesin – mesin dan peralatannya, perbaikan mesin yang berusia lama dan sebagainya

2.2 *Internal Cash Flow*

Aliran Kas Internal dalam Brigham (2011) dikutip oleh Faiz Hidayati, Ainun, dkk (2019) menjelaskan bahwa *internal cash flow* adalah aliran kas suatu perusahaan pada periode tertentu yang diukur melalui jumlah antara *net operating profit after taxes* dan depresiasi. Dalam hal ini NOPAT dan depresiasi dapat digunakan menjadi bahan pertimbangan dalam angka-angka tersebut yang mampu mewakili

nilai aliran kas perusahaan yang benar-benar dimiliki perusahaan pada periode tersebut. Menurut Hamidah (2019) *Internal Cash Flow* ialah aliran kas internal yang didapat dari pelaksanaan operasional perusahaan-perusahaan setelah pembiayaan pajak dan bunga.

Internal cash flow merupakan komponen penting perusahaan dalam melakukan *capital expenditure* apabila perusahaan mengandalkan penggunaan sumber dana internal dalam melakukan kegiatan *capital expenditure* tersebut. Menurut Okta Sofaussamawati (2019) berdasarkan *pecking order theory* manajer akan cenderung menggunakan aliran kas internal dalam memutuskan pembelanjaan modal. Semakin besar aliran kas internal maka semakin besar juga pembelanjaan modal perusahaan.

2.3 Sales Growth

“Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Brigham, 1991; Sri Ayuna 2016)”. Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada.

Pertumbuhan penjualan memainkan peran penting dalam pengelolaan modal kerja. Memahami peningkatan

penjualan dapat membantu dalam memprediksi berapa banyak keuntungan yang akan dihasilkan bisnis anda.

Julita (2009) dikutip oleh Sri Ayuna (2016), 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.

Brigham (2001) dikutip oleh Sri Ayuna (2016), 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 hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil.

2.4 Investment Opportunity

Hidayati (2019) *investment opportunity* merupakan peluang bagi perusahaan dalam melaksanakan penanaman modal terhadap aktiva tetap, dengan memiliki harapan untuk menerima pendapatan dimasa yang akan datang. Menurut (Brigham, 2011; Hidayati, 2019) mengemukakan bahwa ketika sebuah perusahaan mempunyai banyak kesempatan investasi yang menguntungkan, maka hal tersebut akan mendapatkan tujuan rasio pembayaran deviden yang rendah. Sebaliknya, jika suatu perusahaan peluang investasi yang menguntungkan sangat rendah, maka terdapat kemungkinan perusahaan akan lebih memilih membagikan deviden.

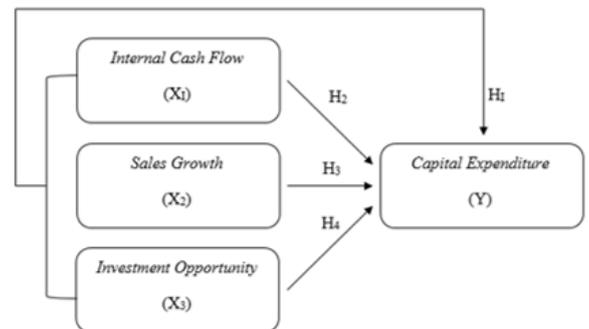
Investment opportunity adalah kombinasi asset riil (*asset in place*) dan opsi investasi. Keputusan investasi masa depan suatu perusahaan tercermin tidak hanya pada keberadaan proyek yang didukung oleh kegiatan R&D, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi dibandingkan dengan perusahaan sejenis dalam kelompok industry yang sama (Gaver dikutip oleh Hamidi, 2015).

Perusahaan lebih dominan memanfaatkan kesempatan investasi untuk belanja modal menggunakan arus

kas internal perusahaan supaya tidak membebankan perusahaan dengan pendanaan dari hutang yang mewajibkan perusahaan guna memaksimalkan investasinya pada proyek-proyek yang menguntungkan karena akan berlanjut pada perusahaan mempunyai kewajiban untuk melakukan pembayaran angsuran hutang tersebut.

2.5 Kerangka Pemikiran

Sugiyono (2017:60) kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti. Sintesa tentang hubungan variable tersebut, selanjutnya digunakan untuk merumuskan hipotesis.



Gambar 2.2
Bagan Kerangka Berpikir

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh

Hamidah, 2019 yang menganalisis pengaruh *internal cash flow*, *investment opportunity*, *retained earnings*, dan *sales* terhadap *capital expenditure*.. Metode yang digunakan adalah data kuantitatif dengan data sekunder dengan pendekatan penelitian deskriptif.

3.2 Variabel dan pengukuran

3.2.1 Variabel

Variabel penelitian terdiri dari:

1. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang menjadi penyebab timbulnya variabel lainnya (dependen) yaitu *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity*.

A. Internal Cash Flow

“Arus kas internal (*Internal cash flow*) adalah aliran kas perusahaan pada suatu periode yang diukur dengan selisih antara *net operating profit after tax* dengan total *operating capital* (Brigham, 1999; Farida, 2016)”. Rumus yang digunakan dapat dihitung dengan 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 Assets*

Nowc = *Current Assets_t - Current Liabilities_t*

B. Sales Growth

Penelitian Adi & Mudi (2013), tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dihitung dengan membandingkan perubahan (kenaikan dan penurunan) antar total penjualan tahun ini dengan total penjualan tahun sebelumnya. Rumus untuk menghitung tingkat pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}(t) - \text{Penjualan}(t-1)}{\text{Penjualan}(t-1)}$$

C. Investment Opportunity

“Kesempatan investasi (*investment opportunity*) adalah kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang (Myers, 1984) dalam dalam penelitian (Aini Farida dan Andi Kartika,

2016)”. Variabel ini diukur dengan membandingkan nilai buku asset tetap dengan total asset perusahaan. Secara matematis digunakan rumus berikut untuk menghitung nilai peluang investasi:

$$\text{Investment Opportunity} = \frac{\text{Book Value}}{\text{Fixed Assets}}$$

2. Variabel terikat (Dependent Variable)

Variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas atau variable independent yaitu *capital expenditure*.

A. Capital Expenditure

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Capital expenditure*. “*Capital expenditure* adalah jumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap *property, plant, and equipment*. Seperti yang didefinisikan oleh Griner (1995) dalam penelitian Farida (2016)”, rumus yang digunakan adalah selisih antara total *fixed asset* saat ini dengan total *fixed asset* pada periode sebelumnya dengan sebagai berikut:

$$\text{CAPEX}_{p_t} = \text{Total fixed asset}_t - \text{Total fixed asset}_{t-1}$$

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan subyek penelitian. Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang sudah terdaftar di BEI dalam sub sektor *property and real estate*, yang berjumlah 71 perusahaan.

Sampel yang diambil dari populasi tersebut yaitu 22 perusahaan. Teknik sampel menggunakan teknik *purposive sampling* menurut Prof. Dr. Sugiyono (2017:85) “adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih representative”. Sampel penelitian yang dipilih berdasarkan pada kriteria berikut:

1. Perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014 – 2019 dalam sub sektor *property and real estate*.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2014-2019 dan masuk kategori perusahaan sub sektor *property and real estate*.
3. Melaporkan laporan keuangan dalam periode 31 Desember tiap

tahunnya, menggunakan bahasa Indonesia dan menggunakan satuan rupiah selama periode tahun 2014 – 2019.

4. Tidak termasuk perusahaan sektor *property and real estate* yang terkena Z-Score.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode pengumpulan dokumen yang bertujuan untuk memeriksa atau mengumpulkan catatan dan dokumen yang berkaitan dengan masalah penelitian dan survei Pustaka, serta mengunduh data laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar pada BEI sub *sector property & real estate* dan dapat diunduh dari link www.idx.co.id.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis adalah kuantitatif yaitu angka-angka yang dapat dihitung dan diukur. Pengolahan data pada metode ini melalui beberapa tahap.

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Tujuan uji statistik deskriptif adalah untuk menjelaskan secara statistik variabel-variabel yang diteliti. Statistik deskriptif menjelaskan bagaimana data dikategorikan menjadi

sebuah kelompok-kelompok data yang lebih mudah dianalisis atau dibaca oleh pengguna informasi (Ghozali, 2018).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menentukan model regresi apakah model regresi layak untuk diteliti atau tidak. Pengujian asumsi klasik ini meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

3.5.3 Analisa Regresi Berganda

Regresi linier berganda digunakan sebagai alat analisis pengolahan data, penggunaan regresi berganda karena dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel independen (lebih dari satu variabel independen) terhadap satu variabel dependen. Analisis regresi sederhana digunakan untuk mengetahui *Internal Cash Flow (X1)*, *Sales Growth(X2)*, *Investment Opportunity (X3)* terhadap *Capital Expenditure (Y)*. Persamaan regresi linear sederhana dapat dicari dengan rumus:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Capital Expenditure*

a = Nilai Konstanta

β = Koefisien Regresi (Beta)

X_1 = *Internal Cash Flow*

X_2 = *Sales Growth*

X_3 = *Investment Opportunity*

- \hat{E} = Standar Error
- β_1 = Koefisien regresi berganda antar variabel X1 terhadap variabel terikat Y
- β_2 = Koefisien regresi berganda antar variabel X2 terhadap variabel terikat Y
- β_3 = Koefisien regresi berganda antar variabel X3 terhadap variabel terikat Y

3.5.4 Uji Hipotesis

1. Uji t

Pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (individu) diukur dengan menggunakan uji statistik (t). “Uji statistik (t) pada dasarnya menunjukkan sejauh mana pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018)”.

Pengujian ini dilakukan dengan uji t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi $< 0,05$, atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka terdapat pengaruh antara variabel X terhadap variabel Y.
- 2) Jika nilai signifikansi $> 0,05$, atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka tidak terdapat pengaruh antara variabel X terhadap variabel Y.

2. Uji Goodness of Fit (Uji F dan R^2)

Untuk mengukur kesesuaian sampel antara harapan dengan aktual digunakan:

A. Uji F (Uji Simultan)

Uji simultan (Uji F) digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh keseluruhan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini digunakan tingkat signifikan 0,05 dengan kriteria pengujian yang digunakan adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$ menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian.
- 2) Apabila nilai signifikansi $F > 0,05$ atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian

B. Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2018), koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji R^2 dilakukan untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen dan nilai R^2 adalah antara nol (0) dan satu (1). Semakin kecil nilai koefisien determinasi (R^2),

maka semakin terbatas kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Dan “jika nilai R^2 yang mendekati satu (1) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018)”. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen. Oleh karena itu peneliti menggunakan nilai *Adjusted R²* sebagai alat penguji, karena nilai ini dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model. Nilai *Adjusted R²* ini digunakan karena variabel independen dalam penelitian ini lebih dari dua.

IV. ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sumber penelitian ini berasal dari www.idx.com dan www.idnfinancials.com dengan pengambilan data laporan keuangan di beberapa perusahaan sektor *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2019. Perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 1 Januari 2014 dan selama periode penelitian tidak

mengalami delisting pada Bursa Efek Indonesia.

Metode penentuan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel, dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan di Indonesia pada tahun 2014 sampai 2019 yang dapat dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1

Tahapan Seleksi Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah	Akumulasi
1	Perusahaan tersebut yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014 – 2018 dalam sub sektor <i>property and real estate</i> .		71
2	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2014-2019 dan masuk kategori perusahaan sub sektor <i>property and real estate</i> .	(28)	43
3	Melaporkan laporan keuangan dalam periode 31 Desember tiap tahunnya, menggunakan bahasa Indonesia dan menggunakan satuan rupiah selama periode tahun 2014 – 2019	(21)	22
	Jumlah sampel x 6 tahun		132
	Sampel perusahaan sektor <i>property and real estate</i> yang terkena Z-Score.	(83)	49

Sumber : Data diolah penulis

4.1.1 Gambaran Singkat Perusahaan *Property and Real Estate*

Pentingnya industri *real estate* di Indonesia diatur dalam “PDMN No. 5 tahun 1974 yang mengatur tentang industri *real estate*”. Peraturan tersebut mendefinisikan *industry real estate* sebagai perusahaan *real estate* yang menyediakan, membeli, dan

menyiapkan lahan untuk keperluan industry (termasuk pariwisata). Sementara itu, “Menurut keputusan Menteri Perumahan Rakyat No.05/KPTS/BKP4N/ 1995, pasal 1.a;4 mendefinisikan property adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan”.

Produk *real estate* antara lain, rumah, apartemen, ruko, gedung perkantoran, rumah kantor, mall, plaza, atau trade center. Bangunan komersial juga mencakup pusat pembelanjaan, alun-alun, dan pusat perdagangan.

Berikut adalah tabel yang berisi perusahaan yang menjadi objek penelitian yang bergerak dibidang sektor property and real estate:

Tabel 4.2
Perusahaan Sektor Property and Real Estate

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk.
2	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
3	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
4	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
5	CTRA	PT Ciputra Development Tbk.
6	DART	PT Duta Anggada Realty Tbk.
7	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
8	DILD	PT Intiland Development Tbk.
9	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk
10	EMDE	PT Megapolitan Developments Tbk
11	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk.
12	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk.
13	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
14	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk
15	MDLN	PT Modernland Realty Tbk
16	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk.
17	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk.
18	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.
19	PPRO	PT PP Properti Tbk
20	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.
21	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk
22	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk

Sumber : Data diolah Penulis

4.2 Analisa Data

4.2.1 Uji Statistik Deskriptif

Hasil uji ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SQRT_X11	51	,06	,76	,2416	,13357
SQRT_X12	50	,06	,96	,3854	,20693
SQRT_X13	52	,03	,42	,2066	,10493
SQRT_YY	52	,07	1,67	,7671	,37633
Valid N (listwise)	49				

Sumber : Hasil Uji SPSS Versi 25

Hasil tabel 4.3 diatas mengenai uji statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel *Internal Cash Flow* memiliki nilai Minimum sebesar 0,06 yaitu pada PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk. tahun 2016. Sedangkan *Internal Cash Flow* memiliki nilai Maksimum sebesar 0,76 yaitu pada PT Lippo Cikarang Tbk tahun 2018. Untuk nilai Mean yaitu sebesar 0,2416 dan nilai Standar Deviasi sebesar 0,13357. Berarti data *Internal Cash Flow* bersifat homogeny atau variannya seragam sehingga hasil penyebaran data baik dan data layak untuk diolah karena nilai Standar Deviasi lebih kecil dari nilai Mean.
- 2) Variabel *Sales Growth* memiliki nilai Minimum sebesar 0,06 yaitu pada PT Summarecon Agung Tbk tahun 2018. Sedangkan *Sales Growth* memiliki nilai Maksimum sebesar 0,96 yaitu

pada PT Greenwood Sejahtera Tbk tahun 2014. Untuk nilai Mean yaitu sebesar 0,3854 dan nilai Standar Deviasi sebesar 0,20693. Berarti data *Sales Growth* bersifat homogeny atau variannya seragam sehingga hasil penyebaran data baik dan data layak untuk diolah karena nilai Standar Deviasi lebih kecil dari nilai Mean.

- 3) Variabel *Investment Opportunity* memiliki nilai Minimum sebesar 0,03 yaitu pada PT Mega Manunggal Property Tbk Tahun 2019. Sedangkan *Investment Opportunity* memiliki nilai Maksimum sebesar 0,42 yaitu pada PT Plaza Indonesia Realty Tbk Tahun 2016. Untuk nilai Mean yaitu sebesar 0,2066 dan nilai Standar Deviasi sebesar 0,10493. Berarti data *Investment Opportunity* bersifat homogeny atau variannya seragam sehingga hasil penyebaran data baik dan data layak untuk diolah karena nilai Standar Deviasi lebih kecil dari nilai Mean.

- 4) Variabel *Capital Expenditure* memiliki nilai Minimum sebesar 0,07 yaitu pada PT Megapolitan Developments Tbk tahun 2017. Sedangkan *Capital Expenditure* memiliki nilai Maksimum sebesar 1,67 yaitu pada PT Summarecon Agung Tbk tahun 2014. Untuk nilai Mean yaitu sebesar 0,7671 dan nilai

Standar Deviasi yaitu sebesar 0,37633. Berarti data *Capital Expenditure* bersifat homogeny atau variannya seragam sehingga hasil penyebaran data baik dan data layak untuk diolah karena nilai Standar Deviasi lebih kecil dari nilai Mean.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas Data

Hasil uji ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,32047128
Most Extreme Differences	Absolute	,106
	Positive	,106
	Negative	-,069
Test Statistic		,106
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.
Sumber : Hasil Uji SPSS Versi 25

Hasil tabel 4.4 diketahui bahwa nilai *asympt.sig (2-tailed)* adalah 0,200 dimana nilai ini >0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi secara normal dan layak digunakan dalam penelitian.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas data dibawah ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta	Partial					
1 (Constant)	,444	,175			2,542	,015			
SQRT_X11	1,178	,255	,440	,316	,002	,995	1,005		
SQRT_X12	,184	,233	,107	,790	,434	,662	1,040		
SQRT_X13	-,019	,475	-,005	-,041	,968	,363	1,038		

a. Dependent Variable: SQRT_YY
Sumber : Hasil SPSS Versi 25

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai tolerance untuk semua variabel independent lebih dari 0,10 dan nilai VIF semua variabel independent kurang dari 10. Maka disimpulkan bahwa model persamaan regresi mengindikasikan tidak terjadi gejala multikolinearitas. menunjukkan gejala multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas

Hasil dari pengujian dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Coefficients ^a		
	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficient Beta
1 (Constant)	,074	,102	
SQRT_X11	,298	,208	,20
SQRT_X12	,065	,136	,00
SQRT_X13	,389	,278	,20

a. Dependent Variable: abs_res
Sumber : Hasil SPSS Versi 25

Hasil uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji gletser. Tabel 4.6 diketahui nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas. Artinya pada model regresi *internal cash flow, sales growth*, dan *investment opportunity* tidak terdapat heterokedastisitas yang mempengaruhi *capital expenditure*. sehingga model ini dapat digunakan.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Hasil uji ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Model Summary ^b		
			Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,284 ^a	,081	,020	,19341	1,716

a. Predictors: (Constant), SQRT_X13, SQRT_X11, SQRT_X12

b. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Hasil SPSS Versi 25

Hasil Autokorelasi pada tabel 4.7 diketahui bahwa Durbin Watson (DW) 2,007 kemudian nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5% jumlah sampel N= 49 dan jumlah variabel independen 3 (K=3) maka dapat diperoleh nilai du 1,6603. Maka nilai DW 1,716 lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,6723 dan kurang dari (4-du) 4-1,6723= 2,3277 ($1,6723 < 1,716 < 2,3277$) sesuai rumus $4-du < du < 4-du$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada penelitian ini.

4.2.3 Hasil Analisa Regresi Berganda

Hasil uji ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)	,444	,175		2,542	,015
SQRT_X11	1,178	,355	,440	3,316	,002
SQRT_X12	,184	,233	,107	,790	,434
SQRT_X13	-,019	,475	-,005	-,041	,968

a. Dependent Variable: SQRT_YY

Sumber : Hasil SPSS Versi 25

Tabel 4.8 diatas dapat diperoleh model regresi yang dapat dibentuk sebagai berikut:

$$Y = 0,444 + 1,178X^1 + 0,184X^2 - 0,0$$

Kesimpulan:

1. Konstanta sebesar 0,444 menyatakan bahwa jika nilai dari variabel internal *cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* adalah 0 maka, rasio dari *capital expenditure* yaitu sebesar 0,444.
2. Koefisien regresi X1 sebesar 1,178 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan meningkatkan nilai *capital expenditure* sebesar 1,178. Koefisien bernilai positif ini menandakan bahwa terjadi hubungan yang positif antara *internal cash flow* dengan *capital expenditure*.
3. Koefisien regresi X2 sebesar 0,184 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan menurunkan nilai *capital expenditure* sebesar 0,184. Koefisien bernilai negatif menandakan bahwa terjadi hubungan yang negatif antara *sales growth* dengan *capital expenditure*.
4. Koefisien regresi X3 sebesar -0,019 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan menurunkan nilai *capital expenditure* sebesar -0,019. Koefisien bernilai negatif

menandakan bahwa terjadi hubungan yang negatif antara *investment opportunity* dengan *capital expenditure*.

4.2.4 Hasil Uji Hipotesis

1. Hasil Uji t

Hasil uji ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,444	,175		2,542	,015
SQRT_X11	1,178	,355	,440	3,316	,002
SQRT_X12	,184	,233	,107	,790	,434
SQRT_X13	-,019	,475	-,005	-,041	,968

a. Dependent Variable: SQRT_YY
Sumber : Hasil SPSS Versi 25

Kesimpulan:

1. *Internal Cash Flow* (X1) memiliki t_{hitung} sebesar 3,316 sedangkan t_{tabel} 1,67943. Hasil perhitungan ini menunjukkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan signifikansi $0,002 < 0,05$. Dengan demikian penelitian ini menunjukkan H1 diterima sehingga *Internal Cash Flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital Expenditure*.
2. *Sales Growth* (X2) memiliki t_{hitung} sebesar 0,790 sedangkan t_{tabel} 1,68709. Hasil perhitungan ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan signifikansi $0,434 > 0,05$. Dengan demikian penelitian ini menunjukkan H2 ditolak sehingga *Sales Growth*

secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Capital Expenditure*.

3. *Investment Opportunity* (X3) memiliki t_{hitung} sebesar -0,041 sedangkan t_{tabel} 1,68709. Hasil perhitungan ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan signifikansi $0,968 > 0,05$. Dengan demikian penelitian ini menunjukkan H_3 ditolak sehingga *Investment Opportunity* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Capital Expenditure*.

2. Hasil Uji Goodness of Fit (Uji F dan R^2)

A. Hasil Uji F (Uji Simultan)

Hasil uji ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	ANOVA ^a		F
		df	Mean Square	
1 Regression	1,319	3	,440	4
Residual	4,930	45	,110	
Total	6,248	48		

a. Dependent Variable: SQRT_YY
b. Predictors: (Constant), SQRT_X13, SQRT_X11, SQRT_X1
Sumber : Hasil SPSS Versi 25

Tabel 4.10 diatas diketahui nilai F_{hitung} sebesar 4,013 dengan signifikansi 0,013 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 F_{tabel} pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) dan derajat kebebasan ($df_1 = 4-1 = 3$ $df_2 = 49-4 = 45$) sehingga dapat didapatkan F_{tabel} 2,81. Sehingga

dapat disimpulkan bahwa *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure* dengan hasil pengujian $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ ($4,013 > 2,81$) dan nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Maka hasil uji F ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis.

B. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Model	R	R Square	Model Summary ^b		
			Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,459 ^a	,211	,158	,33098	1,334

a. Predictors: (Constant), SQRT_X13, SQRT_X11, SQRT_X12

b. Dependent Variable: SQRT_YY

Sumber : Hasil SPSS Versi 25

Hasil pada tabel 4.9 menunjukkan koefisien determinasi *Adjusted R-Square* yang disesuaikan sebesar 0,158 atau 15,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu *Capital Expenditure* yaitu dapat dijelaskan oleh variabel *Internal Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Investment Opportunity* sebesar 15,8% sedangkan persentase sisanya 84,2% ($100\% - 15,8\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang dibahas diluar model penelitian ini.

4.3 Pembahasan

Hasil yang diperoleh dari hasil uji statistik t yang menguji secara parsial pengaruh dari masing-masing variabel independen, dan hasil uji statistik F yang menguji secara simultan pengaruh variabel independen terhadap dependen. Maka hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama (H_1) diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* secara simultan berpengaruh terhadap *capital expenditure*. Hal ini dibuktikan dengan nilai F_{hitung} sebesar 4,013 dengan signifikansi 0,013 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 F tabel pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) dan derajat kebebasan ($df_1 = 4-1 = 3$ $df_2 = 49-4 = 45$) sehingga dapat didapatkan F_{tabel} 2,81. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure* dengan hasil pengujian $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ ($4,013 > 2,81$) dan nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,013 < 0,05$).
2. Hipotesis kedua (H_2) diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *internal cash flow*

secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*. Hal ini dibuktikan dengan hasil t_{hitung} untuk variabel *internal cash flow* sebesar 3,316 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,67943 dan tingkat signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut karena *internal cash flow* digunakan untuk pendanaan saat perusahaan akan melakukan *capital expenditure* untuk kemajuan perusahaannya. Hal tersebut juga didukung dari *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan memilih *internal cash flow*. *Internal cash flow* diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan operasi suatu perusahaan. Penelitian Asdar (2019) yang berjudul “Pengaruh *insider ownership*, *internal cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan terhadap belanja modal” dengan hasil penelitian *internal cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembelanjaan modal.

3. Hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital expenditure*. Hal ini dibuktikan

dengan hasil t_{hitung} untuk variabel *sales growth* sebesar 0,790 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,68709 dan tingkat signifikansi 0,434 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut karena pada saat terjadinya pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan bisa juga dijadikan untuk membayar hutangnya kepada pihak eksternal sehingga perusahaan tidak akan menggunakannya untuk *capital expenditure* dikarenakan cukupnya dana dalam perusahaan tersebut . Hal tersebut juga didukung dari penelitian Sri Ayuna (2016) Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *capital expenditure*, artinya semakin meningkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka *capital expenditure* perusahaan tidak akan berpengaruh.

4. Hipotesis ketiga (H_4) ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*. Hal ini dibuktikan dengan hasil t_{hitung} untuk variabel *investment opportunity* sebesar -0,041 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,68709 dan tingkat signifikansi 0,968 lebih besar dari 0,05. Hal

tersebut berarti saat *investment opportunity* mengalami peningkatan atau penurunan tidak dipengaruhi dengan *capital expenditure*. Perusahaan *property and real estate* merupakan perusahaan yang membutuhkan dana sangat besar, sehingga perusahaan tidak akan mengambil kesempatan investasi apabila dalam masa yang akan datang tidak menjamin kemajuan di masa depan. Contohnya, mengambil kesempatan investasi dengan membangun mall baru di pusat kota yang terdapat sangat banyak mall yang sudah berdiri lama akan menimbulkan kemungkinan terburuknya akan sulit memperoleh keuntungan dari investasi tersebut dikarenakan persaingan yang sangat ketat. Dalam *pecking order theory* menjelaskan mengenai perilaku keuangan pada suatu perusahaan namun tidak menuntun kemungkinan dalam prakteknya terdapat perbedaan, dijelaskan bahwa meningkatnya tingkat kesempatan investasi suatu perusahaan mendorong manajer untuk mengambil peluang tersebut guna memakmurkan pemegang saham, salah satunya berinvestasi dengan meningkatkan *capital expenditure* perusahaannya. Tetapi

pada prakteknya, kesempatan investasi yang tidak tepat dalam melakukan capital expenditure akan menimbulkan tidak mendapat keuntungan yang ingin dicapai atau bahkan mengalami kerugian.

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh *internal cash flow*, *sales growth* dan *investment opportunity* terhadap *capital expenditure*. Total sampel yang digunakan adalah 22 perusahaan *property and real estate* selama tahun 2014-2019. Maka dapat disimpulkan bawah:

1. *Internal Cash flow*, *Sales Growth* dan *Investment Opportunity* secara simultan menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Capital Expenditure*.
2. *Internal cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*.
3. *Sales growth* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*.
4. *Investment opportunity* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*.

5.2 Saran

Peneliti memberikan saran berdasarkan keterbatasan diatas, sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya jika menggunakan judul yang sama, disarankan untuk memasukkan faktor-faktor lain atau metode alternative yang dapat mempengaruhi *Capital Expenditure*. Jumlah sampel penelitian agar diperluas dengan melibatkan sektor-sektor lainnya selain perusahaan *property and real estate* seperti sektor otomotif, sektor aneka industri dan lainnya.
2. Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti untuk melakukan *Capital Expenditure* harus mempunyai dana *Internal Cash Flow* perusahaan yang cukup besar dari perusahaan tersebut serta untuk mencukupi dana *Internal Cash Flow* harus seimbang dengan *Sales Growth* perusahaan.
3. Kontribusi penelitian ini untuk pihak internal yaitu penelitian ini memberikan penjelasan yang lebih mendalam mengenai *internal cash flow*, *sales growth*, dan *investment opportunity* terhadap *capital expenditure* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga

apabila selanjutnya terdapat mahasiswa yang akan meneliti dengan variabel tersebut dapat menjadi acuan dan informasi pada penelitiannya.

- Kontribusi dari penelitian ini untuk pihak eksternal yaitu diharapkan dapat memberikan wawasan kepada perusahaan dalam pengambilan keputusan *Capital Expenditure* yang akan dilakukan perusahaan/organisasi dengan mempertimbangkan unsur *Internal Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Investment Opportunity*sertamenjadi bahan pertimbangan dan informasi kepada investor dalam melakukan investasi saham di suatu perusahaan dengan memperhatikan unsur *Capital Expenditure* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, D. K., & Muid, D. (2013). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CAPITAL EXPENDITURE: DENGAN PENDEKATAN PECKING ORDER THEORY (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI), *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*. Semarang: Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Adisaputro, G., Anggraini, Y. (2017). Anggaran Bisnis Analisis, Perencanaan dan Pengendalian Laba. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Asdar, H.S. (2019). Pengaruh Insider Ownership, Internal Cash Flow, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Belanja Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Skripsi. Makassar: Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
- Ayuna, S. (2016). 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. *Jurnal. Tanjung Pinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji*.
- Fahmi, i. (2014). Studi Kelayakan Bisnis dan Keputusan Investasi. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Farida, A., & Kartika, A. (2016). Analisis pengaruh internal cash flow, insider ownership, profitabilitas, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan terhadap capital expenditure. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 23(1), 52–63. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidah. (2019). Pengaruh Internal Cash Flow, Investment Opportunity, Retained Earning Dan Sales Terhadap Capital Expenditures. *Jurnal Ilmu Manajemen Indonesia*. Banjarmasin: Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, ULM Banjarmasin.
- Hamidi, M. (2015). *Determinants of Capital Expenditure Decisions. Proceedings of the Australasian Conference on*

Business and Social Sciences 2015, Sydney (in partnership with *The Journal of Developing Areas*). Padang: University of Andalas, Indonesia.

Hidayati, F., Jariah, A., & Lukiana, N. (2019). Peranan Internal Cash Flow , Insider Ownership , Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Capital Expenditure. *Proceedings Stiewidyagamulu Majang*, 2(July), 335–341. Lumajang: STIE Widya Gama Lumajang.

Kontan.co.id. (2020). Anggaran belanja modal emiten properti cenderung turun di tahun ini.

Okta, S. (2017). Pengaruh aliran kas internal, ukuran perusahaan, dan Insider Ownership terhadap Pembelanjaan Modal Perusahaan. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.

Purwadi, P. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pembelanjaan Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 -2015. Jurnal. Tanjung Pinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji.

Ridwan., Sunarto. (2017). Pengantar Statistika untuk penelitian Pendidikan, Sosial, Ekonomi, Komunikasi dan Bisnis. Bandung: Alfabeta CV.

Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta CV.

Sutanto, S., Murhadi, W. R., & Utami, M. (2017). *Factors That Influencing Capital Expenditure. Journal of Management and Business*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.