

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Capital Expenditure*

Sharen Criselda^{1*} dan Augustpaosa Nariman²

^{1,2} Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

Email Address:

sharen.125180009@stu.untar.ac.id, augustpaosa@fe.untar.ac.id

Abstract: *This study aims to determine the effect of free cash flow, dividends, interest expense, and firm size on capital expenditures. This study uses a sample of 68 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2017-2019 period. The software used is Eviews version 12 with a purposive sampling method. This study uses a panel of regression data with three models, namely the common effect model, the fixed effect model, and the random effect model. After testing, the random effect model is the chosen model. The results of this study indicate that free cash flow and firm size have a positive and significant effect on capital expenditures. That is, the higher the free cash flow and the larger the size of a company, the higher the amount of capital expenditure. In addition, dividend and interest expenses have a positive and insignificant effect on capital expenditures.*

Keywords: *Capital Expenditure, Free Cash Flow, Dividend, Interest Expense, Firm Size.*

Abstrak: Studi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *dividend*, *interest expense*, dan *firm size* terhadap *capital expenditure*. Penelitian ini menggunakan 68 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019. *Software* yang digunakan adalah *Eviews* versi 12 dengan metode *purposive sampling*. Studi ini memakai regresi data panel dengan tiga model, yakni *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Setelah dilakukan pengujian, *random effect model* merupakan model yang dipilih. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *capital expenditure*. Artinya, semakin tinggi tingkat *free cash flow* dan semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka jumlah *capital expenditure* juga akan semakin tinggi. Selain itu, *dividen* dan *interest expense* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *capital expenditure*.

Kata Kunci: *Pembelanjaan Modal, Arus Kas Bebas, Dividen, Beban Bunga, Ukuran Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Revolusi Industri 4.0 merupakan sebutan yang cukup umum digunakan dalam berbagai perkembangan mengenai industri teknologi di seluruh dunia. Dengan adanya

keberadaan Revolusi Industri 4.0 menghasilkan efek yang sangat signifikan pada banyak bidang, yakni kondisi sosial rakyat secara global, industri, dan ekonomi (Prasetyo & Sutopo, 2017). Revolusi Industri 4.0 juga pastinya akan merubah atas karakteristik informasi yang dibutuhkan oleh para penggunanya. Informasi tersebut salah satunya menghasilkan laporan keuangan.

Saat era globalisasi seperti masa sekarang, salah satu penggerak utama perekonomian suatu negara adalah pasar modal, termasuk Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dari banyaknya emiten atau perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan dari tahun ke tahun berikutnya guna menjual sahamnya kepada para investor. Secara umum, kehadiran pasar modal memiliki peran yang sangat berpengaruh di mana sebuah perusahaan bisa mendapatkan modal dalam jangka yang panjang serta pihak investor yang dapat memperoleh keuntungan dari kegiatan berinvestasi di pasar modal.

Sumber dana yang dapat diperoleh dari pasar modal akan digunakan oleh manajemen emiten untuk mengambil keputusan beberapa hal yang penting. Salah satunya adalah dasar keputusan tentang belanja modal. Keputusan untuk *capital expenditure* merupakan keputusan jangka panjang di mana suatu perusahaan menentukan apakah akan melakukan investasi (dalam bentuk kas) di saat atau periode tertentu agar mendapat kas bersih masa mendatang yang berjumlah lebih dari apa yang diinvestasikan.

Capital expenditure merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh aset tetap dan meningkatkan efisiensi operasional serta tingkat kapasitas produktif dari aset tetap (Ahuja, 2017; Baker, Baker, & Dworkin, 2017; BPP Learning Media, 2017; C.Tulsian & Tulsian, 2019; Kalungan, Ilat, & Gamaliel, 2017) dengan periode atau masa manfaat aset tetap lebih dari satu tahun (Hanif & Mukherjee, 2018; Kalungan, Ilat, & Gamaliel, 2017; C.Tulsian & Tulsian, 2019).

(Harris dan Raviv, 1991) dalam teori tentang *capital expenditure* mengungkapkan bahwa penanaman modal perusahaan wajib dilakukan untuk memaksimalkan laba perusahaan. Hal tersebut membuat manajemen menganalisis kecil atau besarnya ukuran perusahaan dan sumber daya yang ada untuk meningkatkan kinerja serta inovasi dari para karyawan. Akan tetapi, implikasi dari model ini berhubungan dengan kegagalan untuk memperhitungkan kontrak hutang yang dapat membantu menentukan besarnya suatu *capital expenditure*. *Capital expenditure* yang diputuskan oleh sebuah entitas tidak hanya menggunakan kas, melainkan bisa juga dengan kontrak hutang. Oleh karena itu, hutang yang ada dapat membuat investasi modal organisasi atau perusahaan menjadi kurang menarik bagi para pembaca laporan keuangan.

Pada penelitian (Timiyo dan Foli, 2020) ditemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *capital expenditure*. Hal tersebut dikarenakan pemakaian hutang untuk membiayai pembelanjaan modal tidak menunjukkan adanya pemanfaat sumber daya perusahaan yang efektif dan efisien. Sehingga, terdapat kemungkinan bahwa akuntabilitas manajerial dapat terhambat. Sedangkan pada penelitian (Nguyen dan Nguyen, 2020) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara arus kas bebas pada *capital expenditure*. (Nguyen dan Nguyen, 2020) juga menemukan bahwa *interest expense* berpengaruh negatif terhadap *capital expenditure*.

(Iyer, Feng, dan Rao, 2017) menemukan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dengan dividen dan *firm size* pada *capital expenditure*. Sedangkan, total aset atau ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap *capital*

expenditure. Aset atau sumber daya yang dimiliki pada akhir periode dapat menjadi pertimbangan untuk pembangunan dan pembelanjaan modal di tahun selanjutnya (Normalita dan Mahmud, 2017). Pada penelitian (Hidayati, Jariah, dan Lukiana, 2019), dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap pembelanjaan modal pada perusahaan komponen dan otomotif yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017.

Berdasarkan penjelasan latar belakang yang terdapat di atas, maka penelitian kali ini mencoba untuk menjawab beberapa pertanyaan, yakni (1). Apakah *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap *capital expenditure*? (2). Apakah *dividend* berpengaruh secara signifikan terhadap *capital expenditure*? (3). Apakah *interest expense* berpengaruh secara signifikan terhadap *capital expenditure*? (4). Apakah *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap *capital expenditure*?

KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory. Teori *pecking order* menjelaskan tentang keputusan atas pendanaan atau pembiayaan manajer perusahaan untuk suatu bisnis yang dijalankan. Berdasarkan kebutuhan akan modal, perusahaan menempatkan urutan prioritas atau kepentingan pada pendanaan. Pertama adalah dengan menggunakan modal internal, misalnya saja dana internal dan saldo *retained earnings*. Selanjutnya adalah pinjaman, yaitu surat hutang. Urutan prioritas pendanaan terakhir adalah dengan melalui ekuitas baru (Nguyen dan Nguyen, 2020).

Pecking order theory dikemukakan (Myers dan Majluf, 1984) dengan gagasan bahwa tidak terdapat sebuah target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarkhi sumber pendanaan yang paling dipentingkan oleh sebuah perusahaan. Hal penting dari teori ini adalah terdapat dua jenis modal, yaitu modal dari pendanaan internal dan eksternal. Teori *pecking order* juga menjelaskan alasan perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi pada umumnya menggunakan jumlah hutang yang lebih sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* dengan tingkat yang rendah, tetapi karena perusahaan hanya memerlukan pendanaan eksternal sedikit. Perusahaan yang kurang menguntungkan atau menghasilkan laba yang rendah akan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak dikarenakan terdapat dua alasan, yakni tidak tercukupinya dana internal dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

(Donaldson, 1961) mengamati dan memberi kesimpulan bahwa manajemen perusahaan sangat menyukai dana dari internal sebagai sumber pendanaan baru bahkan dengan mengesampingkan dana eksternal kecuali untuk kebutuhan dana sesekali yang tidak dapat dihindari atau hal-hal tertentu yang bersifat darurat. Menurut (Anggraini dan Tirtawati, 2021) dalam *pecking order theory* menjelaskan tentang perilaku keuangan perusahaan namun tidak menutup kemungkinan bahwa dalam praktik sebenarnya terdapat beberapa perbedaan. Jika kesempatan investasi pada perusahaan meningkat, maka manajer perusahaan cenderung untuk mengambil peluang tersebut. Hal tersebut bermanfaat agar memakmurkan para pemegang saham, salah satunya berinvestasi dengan menaikkan jumlah pengeluaran modal.

Sedangkan, menurut (Dhita, Achsani, Sembel, dan Purwanto, 2018) suatu perusahaan dapat dikatakan mengikuti *pecking order theory* apabila perusahaan lebih

memilih pembiayaan dari internal daripada pembiayaan dari pihak eksternal. Ketika pembiayaan eksternal dipilih oleh manajer, perusahaan akan mengeluarkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu hutang dan ekuitas sebagai upaya terakhir dalam pembiayaan.

Dividend Policy Theory. Teori *dividend policy* mengungkapkan tentang hubungan antara kebijakan dividen perusahaan dan investasi suatu bisnis yang dijalankan. Menurut (Sharan, 2008) *dividend policy theory* yang optimal sangat penting karena tujuan atas keputusan dividen adalah untuk memaksimalkan kekayaan dari para pemegang saham. Namun, dalam teori ini terdapat suatu masalah, yakni jika manajemen perusahaan terlalu fokus pada kebijakan dividen. Sehingga proyek yang dapat menciptakan nilai perusahaan akan dibatalkan atau ditunda di masa depan karena uang kas perusahaan telah digunakan untuk membayar dividen. Karena penundaan atau pembatalan atas suatu proyek, hal ini akan berdampak buruk pada keuntungan perusahaan di masa mendatang.

Agent Cost-Based Theory. Pemilik dari sebuah perusahaan dan orang atau pihak yang mengelola perusahaan atas nama pemilik (manajer) terus-menerus memiliki konflik atas kepentingan (Jensen dan Meckling, 1976). Pemilik perusahaan mempekerjakan manajer agar dapat menjalankan bisnis mereka dan secara efisien serta efektif memanfaatkan sumber daya yang terdapat di perusahaan untuk meningkatkan nilai ekuitas. Manajer mungkin bersikap dengan cara yang akan menguntungkan kepentingan diri sendiri daripada kepentingan pemilik perusahaan.

Manajer akan cenderung lebih menyukai untuk berinvestasi di dalam proyek investasi dengan risiko yang kecil, laba yang lebih rendah, dan utang yang lebih sedikit untuk mengurangi kemungkinan kebangkrutan perusahaan karena hal ini memengaruhi reputasi mereka. Teori *agency cost based* menjelaskan bahwa dalam beberapa kasus yang terjadi, manajer perusahaan membuat keputusan atas pengeluaran biaya untuk aset tetap baru karena komisi dari *supplier*, terlepas dari efektivitas modal yang dikeluarkan kepada pemilik.

Selain itu, (Jensen, 1986) memberikan konsep bahwa jika terdapat kondisi di mana perusahaan memiliki kas yang menganggur, manajer perusahaan mungkin tidak memilih pembayaran kepada *shareholders* dalam bentuk dividen, tetapi mempunyai kewajiban untuk membuat perusahaan bertumbuh dan berkembang dengan baik. Sikap yang dilakukan oleh manajer ini dapat membawa masalah tentang *overinvestment* dan merugikan hak-hak dari para pemegang saham yang seharusnya menerima pembayaran dividen. Sehingga, dapat dikatakan bahwa perusahaan yang melakukan penggabungan antara arus kas bebas yang tinggi dan peluang pertumbuhan yang buruk dianggap mendapatkan biaya agensi yang tinggi dan kinerja perusahaan menjadi lebih buruk di masa yang akan datang. Oleh karena itu, arus kas bebas yang besar menunjukkan pengeluaran modal yang dikeluarkan perusahaan adalah sedikit dan perusahaan berkinerja yang buruk di masa depan.

Definisi dari Capital Expenditure. *Capital expenditure* dapat dijelaskan sebagai setiap pengeluaran biaya untuk aset tetap yang memberikan manfaat untuk jangka panjang atau melebihi periode operasi yang sedang berjalan (Anggraini dan Tirtawati, 2021). Pada umumnya, biaya-biaya tersebut dikeluarkan dalam jumlah nominal yang cukup besar atau

bersifat material namun tidak sering terjadi. Pengeluaran modal terlebih dahulu dikapitalisasi sebagai aset tetap pada *statement of financial position* dan tidak dibebankan secara langsung sebagai beban dalam *statement of profit or loss* (laporan laba-rugi), karena pengeluaran tersebut akan memberikan manfaat bagi perusahaan di masa yang akan datang atau periode manfaatnya lebih dari satu tahun (Kalungan, Ilat, dan Gamaliel, 2017).

Definisi dari *Free Cash Flow*. (Tyler, Godwin, dan Alderman, 2018) memberi pengertian atas *free cash flow* sebagai, “*the excess cash a company generates beyond what is needed to invest in productive capacity and pay dividends to shareholders*”. Arus kas bebas dapat dikalkulasi dengan cara mengurangi pengeluaran atas kas bersih yang ada pada periode tersebut setelah *operating activities* yang tertera pada laporan arus kas sebuah perusahaan, setelah itu dikurangi dengan jumlah dividen yang dibayarkan. *Free cash flow* dapat dijadikan sebagai gambaran dan tolak ukur dari kondisi keuangan perusahaan pada periode yang bersangkutan. Semakin tinggi tingkat dari arus kas bebas yang dapat dihasilkan perusahaan, maka kondisi keuangan perusahaan bisa dikatakan sehat dan baik. Hal tersebut disebabkan karena sebuah perusahaan dianggap masih mempunyai dana yang mencukupi untuk membiayai pengeluaran diskresioner. Sehingga, dapat dipahami bahwa *free cash flow* adalah arus kas suatu bisnis yang dapat digunakan untuk pembiayaan pengeluaran diskresioner dan biaya lain yang sifatnya mendesak atau penting.

Definisi dari *Dividend*. Dividen dapat dijelaskan sebagai bagian dari keuntungan atau perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Banyak atau sedikitnya jumlah dividen yang diserahkan kepada *shareholders* tergantung dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tentang kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan (Sunaryo, 2019). Terdapat dua indikator yang mempengaruhi dalam pembayaran dividen, yaitu perusahaan harus memiliki keuntungan atau laba, baik periode sekarang atau pun periode yang lalu, serta perusahaan diharuskan untuk memiliki kas untuk melakukan pembayaran dividen. *Dividend* bukan merupakan bagian dari beban seperti beban sewa, beban listrik, dan bebas gaji. Dividen diperoleh dengan melakukan pengurangan secara langsung dari *retained earnings* pada laporan posisi keuangan dan tidak muncul dalam laporan laba rugi (*statement of profit or loss*). Pencatatan pembayaran dividen dilakukan dengan double entry, yaitu debit *retained earnings* dan mengkreditkan akun bank (aset kas yang digunakan untuk pembayaran dengan penggunaan bank). Dividen hanya dibayarkan dari *distributable reserves*, disebut demikian karena ini merupakan jumlah uang tunai secara sah yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Scott, 2018).

Definisi dari *Interest Expense*. *Interest expense* (beban bunga) adalah biaya yang dikeluarkan atau dibayarkan oleh perusahaan untuk dana pinjaman. Beban bunga mewakili hutang bunga atas pinjaman apa pun, seperti pinjaman, obligasi, serta hutang yang dapat dikonversi atau jalur kredit. Pada dasarnya beban bunga dihitung sebagai tingkat bunga dikalikan dengan jumlah pokok hutang yang belum dibayarkan perusahaan. Beban bunga yang terdapat pada *statement of profit or loss* merupakan bunga yang masih harus dibayar pada periode yang dicakup oleh laporan keuangan, dan bukan jumlah bunga yang dibayarkan selama periode yang bersangkutan (Kagan, 2021).

Definisi dari *Firm Size*. Menurut (Effendi & Ulhaq, 2021), ukuran perusahaan merupakan ukuran dari kecil atau besarnya suatu emiten yang dapat dinilai atau dihitung dari total aset, kapitalisasi pasar, total penjualan selama satu periode, serta banyaknya jumlah tenaga kerja yang dimiliki. *Firm size* akan sangat berpengaruh secara signifikan pada struktur pendanaan suatu siklus bisnis. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan lebih cenderung membutuhkan pengeluaran dana yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Astuti, Nuraina, dan Wijaya, 2017). Selain itu, ukuran perusahaan yang dikemukakan (Hery, 2017), ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai sebuah ukuran dari perbandingan kecil atau besarnya suatu perusahaan atau organisasi. Pada umumnya, *firm size* dibagi menjadi tiga, yaitu *small firm*, *medium firm*, dan *large firm*.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Capital Expenditure*. Nguyen & Nguyen (2020) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara positif terhadap *capital expenditure* sebuah perusahaan. Penemuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan akan lebih mementingkan arus kas bebas untuk perolehan aset tetap. Hal tersebut mendukung *pecking order theory* yang dijelaskan oleh (Myers dan Majluf, 1984). Dalam teori *pecking order* yang dikemukakan (Myers dan Majluf, 1984) memberi penjelasan bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pemakaian dana dari internal untuk modal yang dibutuhkan. Berlawanan dengan penelitian yang dilakukan (Timiyo dan Foli, 2020) di mana ditemukan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif dari arus kas bebas pada *capital expenditure*, hal ini memiliki arti bahwa sebuah perusahaan tidak wajib membiayai *capital expenditure* dengan pendapatan yang dihasilkan secara internal. Sebaliknya, perusahaan akan mengandalkan pemakaian hutang untuk membiayai suatu proyek.

Dengan kata lain, *free cash flow* menggambarkan seberapa banyak kas perusahaan yang dimiliki dan dapat digunakan untuk berinvestasi atau mendistribusikannya kepada pemegang saham sebagai dividen. Sementara, arus kas bebas yang positif umumnya melambangkan sebagai tanda yang baik oleh para investor. Di sisi lain, *free cash flow* yang tinggi dapat menandakan dua hal, yakni (1) perusahaan memang mempersiapkan dana kas untuk melakukan pembiayaan pada *capital expenditure*, atau (2) karena perusahaan melakukan penundaan dalam investasi *capital expenditure*, sehingga hal ini dapat menjadi indikasi awal masalah yang akan terjadi di masa depan. Sedangkan, *free cash flow* yang rendah atau bahkan bernilai negatif juga dapat mencerminkan dua keadaan, yaitu, (1) perusahaan berinvestasi pada *capital expenditure* dengan tingkat yang tinggi hingga arus kas bebas menjadi negatif, atau (2) perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan uang tunai yang cukup untuk mendukung kegiatan bisnis. Berdasarkan penjelasan yang terdapat di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H1: *Free cash flow* berpengaruh secara positif signifikan pada *capital expenditure*.

Pengaruh *Dividend* terhadap *Capital Expenditure*. Dalam studi yang dikemukakan (Nguyen dan Nguyen, 2020) ditemukan bahwa dividen mempengaruhi *capital expenditure* dengan arah negatif atau berkebalikan, yang memiliki makna bahwa sebuah emiten cenderung membayar dividen dengan tingkat yang lebih kecil atau tidak membayarkan sama sekali kepada para pemegang saham untuk meningkatkan belanja modal. Hal ini sesuai dengan teori *dividend policy* yang memiliki konsep bahwa suatu proyek akan

mengalami penundaan atau pembatalan karena uang perusahaan dipakai untuk membayar dividen. Penelitian yang dilakukan (Chan, 2018) juga menemukan hal yang sejalan, di mana perusahaan dengan pembayaran dividen yang rendah, akan memiliki tingkat belanja modal yang besar. Dalam *agency cost based theory* yang dikemukakan (Jensen dan Meckling, 1976) memfokuskan konflik kepentingan yang terjadi antara manajer perusahaan dan para investor. Hal ini dikarenakan terdapat hal yang memungkinkan dari manajer untuk tidak memilih pembayaran dividen kepada *shareholders*, tetapi berkewajiban untuk menyebabkan perusahaan tumbuh dengan perkembangan yang baik. Berdasarkan penjelasan yang terdapat di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

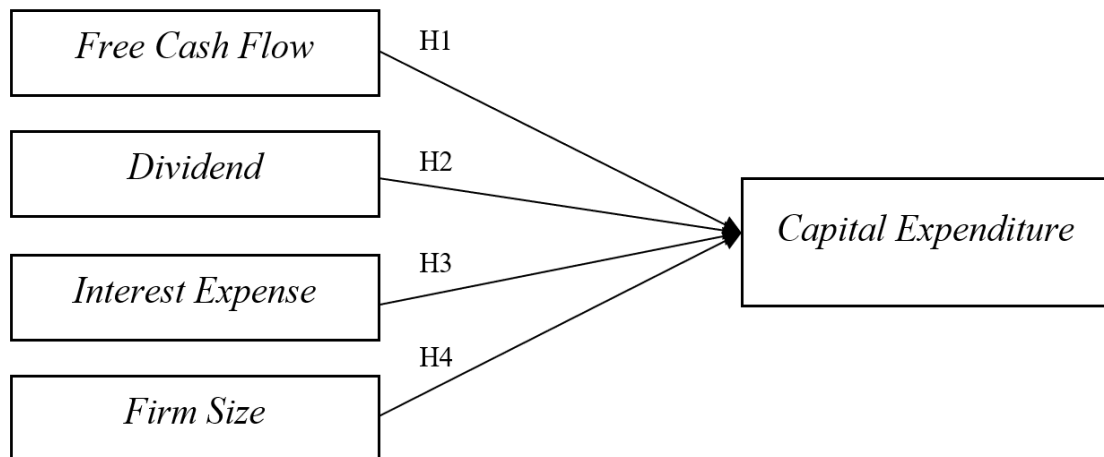
H2: *Dividend* berpengaruh secara negatif signifikan pada *capital expenditure*.

Pengaruh *Interest Expense* terhadap *Capital Expenditure*. Penelitian yang dilakukan (Nguyen dan Nguyen, 2020) memberi kesimpulan bahwa beban bunga berdampak secara negatif terhadap variabel *capital expenditure*. Hal ini didukung dengan fakta bahwa beban bunga yang besar (akibat dari ukuran kredit yang besar atau tingkat bunga yang lebih tinggi) membuat perusahaan tidak melakukan pembelanjaan atas aset tetap baru setelah melakukan atas pertimbangan analisis biaya-manfaat. Besarnya suatu suku bunga pinjaman sangat berpengaruh pada arus kas bebas yang biasanya digunakan untuk membeli aset tetap yang banyak dan menuntut kewajiban hutang yang signifikan. Ketika suku bunga naik, hal yang selanjutnya terjadi adalah beban bunga yang meningkat melebihi jumlah arus kas bebas, maka perusahaan harus terpaksa menghentikan pembelian aset untuk proyek yang sedang direncanakan. Berdasarkan penjelasan yang terdapat di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H3: *Interest expense* berpengaruh secara negatif signifikan pada *capital expenditure*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Capital Expenditure*. Menurut studi yang dilakukan (Nguyen dan Nguyen, 2020), ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap *invested capital* suatu bisnis perusahaan. Hal tersebut dijelaskan dengan semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka perusahaan juga harus memperluas skala bisnisnya dengan pengadaan lebih banyak aset tetap. Akan tetapi, semakin kecil ukuran perusahaan, maka hanya sedikit juga kebutuhan perusahaan atas aset tetap (*capital expenditure*). Selain itu, penelitian yang dilakukan (Hidayati, Jariah, dan Lukiana, 2019) menemukan hasil yang sama, yakni ukuran perusahaan mempengaruhi *capital expenditure* secara signifikan dan positif. (Hidayati, Jariah, dan Lukiana, 2019) menjelaskan bahwa dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka *capital expenditure* juga akan semakin besar sehingga pendapatan atau laba perusahaan juga bisa ditingkatkan. Berdasarkan penjelasan yang terdapat di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H4: *Firm size* berpengaruh secara positif signifikan *capital expenditure*.



Gambar 1. Model Penelitian

METODELOGI

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan pengumpulan secara panel data, yakni penggabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam studi ini adalah metode *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang ter-listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019 dengan kriteria (1) Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019, (2) Perusahaan manufaktur dengan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah (IDR) (3) Perusahaan manufaktur dengan laba positif dan arus kas bebas yang positif selama periode 2017-2019, (4) Perusahaan manufaktur yang mempunyai kelengkapan data (*interest expense* dan penambahan aset tetap) (5) Perusahaan manufaktur yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama tahun buku 2017-2019.

Terdapat 161 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019 dan dikurangi dengan 93 perusahaan yang tidak memenuhi penetapan kriteria. Sehingga, perusahaan manufaktur yang akan diteliti adalah 68 dengan total data sebanyak 204 selama tiga tahun pengamatan. Laporan keuangan dapat diunduh dari www.idx.com, emiten.kontan.co.id, dan situs resmi dari perusahaan manufaktur. Setelah itu, data dikumpulkan dan diolah dengan menggunakan *Microsoft Excel* dan *Eviews* versi 12. Berikut adalah pengukuran dari masing-masing variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1. Definisi dan Pengukuran Variabel Operasional

No.	Variabel	Nama Variabel	Skala	Pengukuran
1	Y	<i>Capital Expenditure</i>	Rasio	Ln "To purchase plant, property and equipment" pada laporan arus kas
2	X1	<i>Free Cash Flow</i>	Rasio	Ln <i>free cash flow</i> (FCF= <i>Income before income tax + Depreciation – Corporate income tax – Dividend</i>)
3	X2	<i>Dividend</i>	Rasio	Ln "To shareholders as dividend"

4	X3	<i>Interest Expense</i>	Rasio	pada laporan arus kas Ln "To lenders of interest" pada laporan arus kas
5	X4	<i>Firm Size</i>	Rasio	Ln total aset

Penelitian ini memakai analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas yang terdiri dari *free cash flow*, *dividend*, *interest expense*, dan *firm size* terhadap variabel terikat, yaitu *capital expenditure*. Analisis regresi berganda ini bertujuan untuk mengukur bagaimana pengaruh yang terdapat antara lebih dari satu variabel independen atau variabel bebas terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Adapun model penelitian yang dipakai dalam penelitian kali ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y : *Capital expenditure*
- X1 : *Free cash flow*
- X2 : *Dividend*
- X3 : *Interest expense*
- X4 : *Firm size*
- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi
- e : *Error*

HASIL PENELITIAN

Fungsi dari dilakukannya uji statistik deskriptif adalah agar dapat memberi deskripsi tentang gambaran data secara umum yang dapat diamati berdasarkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, serta jumlah banyaknya data dari setiap variabel penelitian. Berikut di bawah ini adalah tabel dari uji statistik deskriptif pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	<i>Capital Expenditure</i>	<i>Free Cash Flow</i>	<i>Dividend</i>	<i>Interest Expense</i>	<i>Firm Size</i>
Mean	25.22459	25.90821	19.19397	24.04573	28.74491
Maximum	30.22463	31.02459	30.24348	28.78269	33.49453
Minimum	19.14425	21.94107	0.000000	18.76427	25.21557
Std. Deviation	2.117915	1.750832	11.01977	2.104487	1.594833
Observation	204	204	204	204	204

Hasil atas data yang telah diolah dan terdiri dari sampel 204 perusahaan untuk variabel dependen, yakni *capital expenditure* mempunyai nilai rata-rata sebesar 25.22459 serta standar deviasi dengan nilai sebesar 2.117915. Hasil standar deviasi tersebut lebih kecil dari rata-rata yang memberi penjelasan bahwa data tersebar dengan merata. Nilai minimum, yaitu 19.14425 berasal dari Lion Metal Works Tbk di periode 2019. Di samping itu, nilai maksimum sebesar 30.22463 berasal dari Astra International Tbk untuk tahun 2018. Berdasarkan nilai rata-rata, dapat memberi gambaran bahwa pengeluaran dari

sampel perusahaan manufaktur di Indonesia untuk *capital expenditure* masih tergolong cukup rendah. Dikatakan seperti itu karena nilai rata-rata sebesar 25.22459 masih termasuk cukup jauh dari nilai maksimum, yaitu sebesar 30.22463.

Pada variabel independen pertama berdasarkan Tabel 2, yakni *free cash flow* mempunyai nilai mean sebesar 25.90821 serta nilai dari standar deviasi sebesar 1.750832. Nilai standar deviasi sebesar 1.750832 lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata dan menjelaskan bahwa penyebaran data penelitian adalah telah merata. Perusahaan manufaktur Astra International Tbk dengan tahun buku 2018 memiliki nilai maksimum, yakni sebesar 31.02459. Sedangkan, perusahaan manufaktur Primarindo Asia Infrastructure Tbk untuk periode tahun buku 2017 mempunyai nilai minimum sebesar 21.94107.

Pada variabel independen kedua berdasarkan Tabel 2, yakni *dividend* mempunyai nilai 19.19397 untuk rata-rata dan 11.01977 untuk standar deviasi. Hasil dari nilai standar deviasi tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data yang diteliti tersebar secara merata. Nilai maksimum dari variabel *dividend* adalah sebesar 30.24348 yang bersumber dari H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2019. Di sisi lain, nilai minimum sebesar 0.000000 dimiliki oleh banyak perusahaan manufaktur, salah satunya adalah Akasha Wira International Tbk selama tiga periode pengamatan, yaitu tahun 2017-2019. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang tidak membayarkan dividen kepada *shareholders*.

Pada variabel independen ketiga berdasarkan Tabel 2, yakni *interest expense* memiliki 24.04573 sebagai nilai mean atau rata-rata dengan standar deviasi 2.104487. Dari hasil tersebut, dapat diamati bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga artinya adalah persebaran data penelitian secara merata. *Interest expense* memiliki nilai minimum 18.76427 yang berasal dari Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2018 dan 28.78269 untuk nilai maksimum berasal dari perusahaan manufaktur Semen Indonesia (Persero) Tbk untuk periode 2019.

Selanjutnya, pada variabel independen keempat berdasarkan Tabel 2, yakni *firm size* memiliki nilai 28.74491 sebagai nilai rata-rata serta standar deviasi sebesar 1.594833. Nilai variabel ukuran perusahaan dari standar deviasi lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata data yang berarti bahwa data penelitian tersebar secara merata. Nilai minimum sebesar 25.21557 dimiliki oleh Primarindo Asia Infrastructure Tbk dengan tahun buku 2017. Akan tetapi, nilai variabel *firm size* maksimum sebesar 33.49453 dimiliki oleh Astra International Tbk di tahun 2019, hal tersebut menunjukkan bahwa total aset yang dimiliki Astra International Tbk adalah yang tertinggi dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang diteliti dalam penelitian ini.

Dalam menguji kebenaran hipotesis hubungan antar variabel pada penelitian ini, maka terdapat beberapa pengujian yang akan dilakukan, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, and *Random Effect Model* serta hasilnya terdapat pada tabel yang tertera di bawah ini.

Table 3. Regresi *Common Effect*, *Fixed Effect*, and *Random Effect Model*

Variabel	Prob. <i>Common Effect</i>	Prob. <i>Fixed Effect</i>	Prob. <i>Random Effect</i>
C	0.0000	0.8757	0.0008
X1	0.0000	0.2205	0.0013
X2	0.1590	0.1776	0.1651
X3	0.3536	0.7334	0.3906
X4	0.0000	0.1230	0.0000
<i>R-squared</i>	0.781967	0.914733	0.661127
<i>Adjusted R-squared</i>	0.777584	0.868870	0.654316
<i>S.E. of regression</i>	0.998830	0.766938	0.769104
<i>Sum squared resid</i>	198.5345	77.64162	--
<i>Log likelihood</i>	-286.6934	-190.9298	--
<i>F-statistic</i>	178.4261	19.94474	97.06031
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000	0.000000	0.000000

Setelah mendapat hasil dari ketiga uji model, langkah selanjutnya adalah menentukan model mana yang terbaik untuk analisis model. Langkah tersebut dapat dilakukan dengan uji *Chow*, uji *Hausman*, serta uji *Lagrange Multiplier*. Uji *chow* dilakukan dengan tujuan untuk memilih mana yang lebih baik di antara *common effect model* dan *fixed effect model* dalam mengestimasi data panel. Uji *Hausman* merupakan uji yang dilakukan dengan maksud untuk memilih model regresi data panel yang paling baik di antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Sedangkan, uji *Lagrange Multiplier* dilakukan dengan maksud agar dapat memilih salah satu dari model regresi data panel, yaitu antara *common effect model* dan *random effect model*. Untuk uji *Chow*, hipotesis yang digunakan untuk pengambilan keputusan adalah:

- H0 : *Common effect model*
H1 : *Fixed effect model*

Table 4. Hasil Uji *Chow*

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	3.067647	(67,132)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	191.527324	67	0.0000

Berdasarkan hasil pada Tabel 4, hasil nilai *Prob.* pada *cross-section chi-square* adalah 0.0000 ($0.0000 < 0.05$). Sehingga, H1 diterima dengan arti bahwa model yang dipilih antara *common effect model* dan *fixed effect model* adalah *fixed effect model*. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji *Hausman* supaya dapat mengetahui model mana yang terbaik antara *fixed effect* dan *random effect* dengan ketentuan hipotesis sebagai berikut:

- H0 : *Random Effect Model*
H1 : *Fixed Effect Model*

Table 5. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	5.125495	4	0.2747

Berdasarkan hasil dari Tabel 5, nilai probabilitas adalah 0.2747. Sehingga, H0 diterima karena nilai probabilitas pada uji Hausman di atas alpha 5% (0,05), dengan arti bahwa model yang dipilih adalah *random effect model*. Dikarenakan pada uji *Hausman* yang terpilih adalah *random effect model*, maka perlu dilanjutkan dengan uji *Lagrange Multiplier* dan berikut adalah hipotesis dasar pengambilan kesimpulan:

H0 : *Common Effect Model*

H1 : *Random Effect Model*

Tabel 6. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

<i>Alternative</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	30.70692 (0.0000)	0.997271 (0.3180)	31.70419 (0.0000)
<i>Honda</i>	5.541382 (0.0000)	-0.998634 (0.8410)	3.212208 (0.0007)
<i>King-Wu</i>	5.541382 (0.0000)	-0.998634 (0.8410)	-0.040627 (0.5162)

Pada Tabel 6, nilai probabilitas *Breusch-Pagan* adalah 0.0000 dengan arti bahwa H1 diterima karena nilai probabilitas di bawah alpha sebesar 5% (0,05) dan *random effect model* merupakan model yang dipilih untuk analisis regresi dalam penelitian ini.

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Uji autokorelasi merupakan uji statistik yang dimaksudkan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi variabel pada suatu model prediksi terhadap perubahan waktu. Uji yang dipakai dalam uji autokorelasi ini adalah uji *Durbin Watson* (DW). Range angka pada uji DW adalah mulai dari 0 hingga 4. Model regresi tidak terdapat autokorelasi jika hasilnya $-2 \leq DW \leq 2$. Hasil dari *Durbin-Watson* pada Tabel 7 adalah sebesar 1.332239. Hal tersebut memiliki arti bahwa model penelitian bebas dari masalah autokorelasi karena hasil berada pada *range* $-2 \leq DW \leq 2$ ($-2 \leq 1.332239 \leq 2$).

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Info</i>	<i>Value</i>
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.332239

Uji selanjutnya adalah uji heteroskedastisitas dengan tujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varians residual dari sebuah penelitian terhadap penelitian yang lainnya. Disebut homokedastisitas jika mempunyai nilai varians yang sama dan ini menunjukkan model regresi yang baik untuk diuji. Uji yang digunakan pada studi ini adalah Uji *White*. Kriteria pada studi penelitian ini adalah jika nilai *Obs*R-squared* mempunyai nilai probabilitas *chi-square* di bawah lima persen atau $< 5\%$, maka terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan, jika hasil probabilitas *chi-square* di atas lima persen ($>$

5%), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan informasi yang terdapat pada Tabel 8, menunjukkan bahwa *Obs*R-squared* memiliki nilai Prob. *Chi-Square* sebesar 0.0886 sehingga memiliki arti bahwa model penelitian bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Info	Value	Info	Value
<i>F-statistic</i>	1.593696	Prob. F(14,189)	0.0839
<i>Obs*R-squared</i>	21.53972	Prob. <i>Chi-Square</i> (14)	0.0886
<i>Scaled explained SS</i>	30.51050	Prob. <i>Chi-Square</i> (14)	0.0065

Uji asumsi klasik yang terakhir dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas dengan maksud untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi dengan tingkat yang tinggi antar variabel bebas atau variabel independen dalam sebuah model regresi. Hal yang dapat diakibatkan dari adanya multikolinearitas adalah tingginya variabel pada sampel dan menjadi tanda bahwa ada standar *error* yang besar. Cara menemukan sebuah persamaan model terdapat multikolinearitas atau tidak adalah dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Nilai batas yang digunakan untuk mengetahui adanya masalah multikolinearitas adalah *tolerance* <0,10 atau sama dengan VIF >10. Berdasarkan Tabel 9, nilai dari centered VIF dari variabel X1, X2, X3, dan X4 tidak ada yang melebihi angka sepuluh. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa model persamaan regresi terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 9. Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF
X1	5.596846
X2	1.316487
X3	1.948232
X4	6.886651

Setelah model yang terpilih adalah *random effect model* dan uji asumsi klasiknya sudah terpenuhi, maka persamaan regresi linear berganda untuk penelitian ini adalah:

$$Y = -6.209675 + 0.313761X_1 + 0.011321X_2 + 0.048857X_3 + 0.762332X_4 + e \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- Y : *Capital expenditure*
- X1 : *Free cash flow*
- X2 : *Dividend*
- X3 : *Interest expense*
- X4 : *Firm size*
- e : *Error*

Tabel 10. Hasil *Random Effect Model* pada *Panel Data*

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.209675	1.825224	-3.402144	0.0008
X1	0.313761	0.096408	3.254516	0.0013
X2	0.011321	0.008125	1.393287	0.1651
X3	0.048857	0.056783	0.860426	0.3906
X4	0.762332	0.126398	6.031185	0.0000

Nilai konstanta pada persamaan model regresi adalah sebesar -6.209675. Hasil konstanta tersebut menandakan bahwa jika variabel independen, yakni *free cash flow*, *dividend*, *interest expense*, serta *firm size* bernilai nol atau dapat dianggap tidak ada, maka *capital expenditure* sebagai variabel dependen memiliki nilai sebesar -6.209675.

Nilai koefisien pada *free cash flow* sebagai variabel bebas dalam penelitian ini adalah 0.313761. Sehingga, dapat dikatakan bahwa hubungan antara *free cash flow* pada *capital expenditure* adalah positif. Jika nilai dari variabel *free cash flow* mengalami peningkatan sebesar satu satuan serta variabel independen yang lain dianggap konstan, maka *capital expenditure* juga akan mengalami peningkatan 0.313761 satuan. Akan tetapi, jika nilai dari *free cash flow* mengalami penurunan sebesar satu satuan dengan anggapan bahwa variabel yang lain adalah konstan, maka nilai dari *capital expenditure* juga akan menurun sebanyak 0.313761 satuan.

Nilai koefisien pada *dividend* sebagai variabel bebas dalam penelitian ini adalah 0.011321 dan dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *dividend* pada *capital expenditure*. Hasil dari hubungan positif tersebut menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan satu satuan untuk *dividend* serta variabel bebas yang lain diasumsikan konstan, maka nilai *capital expenditure* mengalami kenaikan sebesar 0.011321 satuan. Namun, jika *dividend* menurun sebesar satu satuan serta variabel yang lain dianggap konstan atau tetap, maka penurunan nilai dari *capital expenditure* juga akan terjadi sebanyak 0.011321 satuan.

Nilai koefisien pada *interest expense* sebagai variabel bebas dalam penelitian ini adalah 0.048857. Hasil koefisien memberi keterangan bahwa *interest expense* memiliki pengaruh yang positif pada *capital expenditure*. Jika nilai pada variabel *interest expense* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka kenaikan juga akan terjadi pada nilai *capital expenditure* sebesar 0.048857 satuan, dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya tetap atau konstan. Sedangkan, jika terjadi penurunan pada *interest expense* sebesar satu satuan dan variabel yang lain diasumsikan konstan atau tetap, maka nilai *capital expenditure* juga akan menurun 0.048857 satuan.

Nilai koefisien pada *firm size* sebagai variabel independen adalah sebesar 0.762332, dengan kesimpulan yang dapat diperoleh adalah terdapat hubungan yang positif antara *firm size* pada *capital expenditure*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika variabel *firm size* mengalami kenaikan sebesar satu satuan dalam keadaan di mana variabel lain dianggap konstan, maka nilai variabel *capital expenditure* juga akan meningkat 0.762332 satuan. Jika *firm size* menurun sebanyak satu satuan dan variabel lainnya diasumsikan secara konstan, maka hal tersebut juga akan diikuti dengan penurunan pada nilai *capital expenditure* sebanyak 0.762332 satuan.

Selanjutnya adalah melakukan uji F. Berdasarkan Tabel 3, disajikan bahwa nilai *Prob* (*F-statistic*) pada *Prob. Random Effect* adalah 0.000000. Hasil 0.000000

menunjukkan bahwa variabel independen, yakni *free cash flow*, *dividend*, *interest expense*, dan *firm size* mempengaruhi terhadap variabel *capital expenditure* secara bersamaan karena nilai dari *Prob (F-statistic)* lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai probabilitas 0.05.

Untuk uji koefisien determinasi, berdasarkan Tabel 3 yang telah disajikan sebelumnya, hasil dari *adjusted R-squared* adalah sebesar 0.654316. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen, yaitu *free cash flow*, *dividend*, *interest expense*, serta *firm size* mampu menjelaskan variabel *capital expenditure* sebagai variabel dependen sebanyak 65.4316%, sedangkan sisanya sebanyak 34.5684% dipengaruhi oleh variabel yang lain di luar penelitian ini.

Pada uji t berdasarkan Tabel 9, untuk variabel bebas yang pertama, yakni *free cash flow* memiliki nilai *Prob.* = 0.0013 dan koefisien sebesar 0.313761, dengan kata lain bahwa *free cash flow* memberi pengaruh yang signifikan dan positif pada *capital expenditure*.

Pada variabel bebas kedua, yaitu *dividend* mempunyai nilai *Prob.* = 0.1651 serta nilai koefisiennya adalah 0.011321, sehingga dapat dipahami bahwa *dividend* tidak memiliki efek yang signifikan dan positif pada *capital expenditure*.

Pada variabel bebas ketiga, yakni *interest expense* memiliki nilai *Prob.* = 0.3906 dan nilai koefisien sebesar 0.048857, maka dapat diartikan bahwa variabel *interest expense* tidak memiliki efek yang signifikan serta positif pada *capital expenditure*.

Untuk variabel bebas keempat, yaitu ukuran perusahaan mempunyai nilai *Prob.* = 0.0000 dan koefisien sebanyak 0.762332, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek yang positif serta signifikan terhadap *capital expenditure*.

DISKUSI

Studi ini menemukan bahwa variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan pada *capital expenditure*. Hasil penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan (Nguyen dan Nguyen, 2020; Anggraini dan Tirtawati, 2021) yang berpendapat bahwa *capital expenditure* dipengaruhi oleh arus kas bebas secara positif. Secara umum, perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan *free cash flow* dalam pembelian aset tetap. Sehingga, keputusan manajer untuk pengadaan aset tetap akan sangat bergantung pada seberapa banyak ketersediaan atau keterbatasan *free cash flow* sebuah perusahaan. Jadi, emiten dengan tingkat arus kas yang tinggi akan melakukan pembiayaan terhadap *capital expenditure* yang lebih tinggi juga. Selain itu, jika jumlah arus kas bebas pada perusahaan rendah, maka level pengeluaran untuk *capital expenditure* juga akan rendah.

Penemuan selanjutnya adalah variabel dividen berpengaruh secara positif tetapi tidak signifikan pada *capital expenditure*. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan (Iyer, Feng, dan Rao, 2017) yakni dividen tidak memiliki hubungan signifikan pada *capital expenditure*. Hal tersebut disebabkan karena dividen yang lebih tinggi pada periode saat ini akan memberikan sinyal untuk pendapatan yang akan terjadi di masa mendatang yang lebih meningkat juga dari meningkatnya *capital expenditure* di masa depan.

Hasil penelitian yang selanjutnya adalah bahwa ditemukannya variabel *interest expense* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada variabel *capital expenditure*. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dkk. (2019), di mana hasilnya adalah variabel *interest expense* tidak berpengaruh secara signifikan pada *capital expenditure*. Hal tersebut disebabkan karena beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan atau organisasi cukup kecil sehingga *capital expenditure* perusahaan tidak ikut terpengaruh.

Hasil penemuan terakhir pada penelitian kali ini adalah bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif serta signifikan pada *capital expenditure*. Begitu pula dengan hasil dari penelitian yang dilakukan (Nguyen dan Nguyen, 2020), di mana ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*. Hal tersebut dapat disebabkan semakin besar sebuah emiten, maka dana yang dibutuhkan untuk pengadaan aset tetap juga akan lebih banyak. Aset baru tersebut akan digunakan dengan tujuan memperluas skala atau siklus bisnis. Selain itu, pada penelitian yang dilakukan (Lestari, Dimiyati, dan Wijayanti, 2020; Hidayati, Jariah, dan Lukiana, 2019; Restuti, 2019) terdapat hasil pendapat yang identik di mana jika ukuran perusahaan atau emiten semakin besar, maka sumber daya yang diperlukan juga semakin tinggi serta berlaku sebaliknya. Pengadaan suatu sumber daya yang dimaksudkan adalah berupa *capital expenditure*.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh yang ada antara variabel independen, yakni *free cash flow* (arus kas bebas), *dividend* (dividen), *interest expense* (beban bunga), serta *firm size* (ukuran perusahaan) pada variabel dependen atau terikat, yaitu *capital expenditure* (pembelanjaan modal) pada perusahaan sektor manufaktur yang ter-listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2019.

Kesimpulan pertama pada penelitian ini adalah variabel *free cash flow* mempengaruhi *capital expenditure* secara positif serta signifikan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019, sehingga H1 diterima. Dalam keputusan untuk membeli aset tetap, sebuah perusahaan akan cenderung lebih memomorsatukan ketersediaan *free cash flow* dibandingkan alternatif pembiayaan yang lainnya. Perusahaan dengan tingginya tingkat arus kas akan melakukan pengeluaran pada pembelian modal untuk aset tetap atau *capital expenditure* yang lebih tinggi juga. Akan tetapi, jika jumlah *free cash flow* tergolong rendah atau terbatas, maka tingkat *capital expenditure* perusahaan juga akan rendah.

Kesimpulan kedua pada penelitian ini adalah bahwa *dividend* berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan 2017-2019, sehingga H2 ditolak. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi pada saat ini, akan memberi tanda untuk penghasilan atau laba di masa mendatang yang lebih meningkat juga dari peningkatan variabel *capital expenditure* di masa yang akan datang.

Kesimpulan ketiga pada penelitian ini adalah bahwa variabel *interest expense* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *capital expenditure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun pengamatan 2017-2019, sehingga H3 ditolak. Kesimpulan tersebut dikarenakan tingkat beban bunga yang dibayarkan oleh

sebuah perusahaan cenderung kecil dan tidak sebanding dengan *capital expenditure* suatu perusahaan. Sehingga, dapat diartikan bahwa *capital expenditure* perusahaan tidak ikut terpengaruh oleh beban bunga.

Kesimpulan keempat pada penelitian ini adalah bahwa *firm size* mempengaruhi *capital expenditure* secara positif serta signifikan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2019, sehingga H4 diterima. Artinya adalah semakin besar ukuran dari sebuah perusahaan, maka tingkat *capital expenditure* juga akan makin besar karena aset akan dimanfaatkan agar dapat memperluas skala atas kegiatan bisnis perusahaan.

Terdapat beberapa keterbatasan yang terjadi dalam penelitian ini, yaitu variabel independen yang diteliti dalam studi ini adalah sebanyak 4 variabel, yakni *free cash flow*, *dividend*, *interest expense*, dan *firm size*. Selain itu, tahun pengamatan pada penelitian ini hanya tiga tahun, yaitu 2017-2019 dan sampel yang diteliti hanya perusahaan pada sektor manufaktur.

Dengan beberapa keterbatasan yang terdapat di atas, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian yang selanjutnya, yakni memakai variabel independen lain seperti beban pajak, pertumbuhan penjualan, harga saham, serta *leverage*, menambahkan tahun penelitian supaya dapat menggambarkan keadaan secara menyeluruh. Saran lainnya adalah melakukan penambahan sektor perusahaan untuk diteliti seperti perusahaan sektor properti dan sektor pertambangan agar gambaran yang lebih rinci mengenai *capital expenditure* dapat diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahuja, H. L. (2017). *Business Economics*. New Dehli: S Chand & Company Limited.
https://www.google.co.id/books/edition/Business_Economics/ojsceAAAQBAJ?hl=en&gbpv=0.
- Anggraini, A., & Tirtawati, D. I. (2021). Pengaruh Internal Cash Flow, Sales Growth, Investment Opportunity terhadap Capital Expenditure. *Jurnal Semarak Ilmiah*, 107-129. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/smk/article/view/9352/5915>.
- Astuti, A. Y., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP MANAJEMEN LABA. *FORUM ILMIAH PENDIDIKAN AKUNTANSI*, (pp. 501-514).
<http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/FIPA/article/view/297/278>.
- Baker, J. J., Baker, R. W., & Dworkin, N. R. (2017). *Health Care Finance*. Burlington: Jones & Barlett Learning.
https://www.google.co.id/books/edition/Health_Care_Finance/tObXDQAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=Healthcare+Finance.+Burlington:+Jones+%26+Bartlett+Learnin&printsec=frontcover.
- BPP Learning Media. (2017). *FIA Maintaining Financial Records FA2*. London: BPP Learning Media Ltd.
[https://www.google.co.id/books/edition/FIA_Maintaining_Financial_Records_FA2/PCkvDwAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=BPP+Learning+Media.+\(2017\).+FIA+Maintaining+Financial+Records+FA2.+London:+BPP+Learning+Media+Ltd.&pg=PR2&printsec=frontcover](https://www.google.co.id/books/edition/FIA_Maintaining_Financial_Records_FA2/PCkvDwAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=BPP+Learning+Media.+(2017).+FIA+Maintaining+Financial+Records+FA2.+London:+BPP+Learning+Media+Ltd.&pg=PR2&printsec=frontcover).

- C.Tulsian, P., & Tulsian, B. (2019). *Tulsian's Principles and Practice of Accounting for CA Foundation with Quick Revision book*. London: McGraw-Hill Education. <https://www.google.co.id/books/edition/Tulsian's Principles and Practice of Accounting for CA Foundation with Quick Revision book/printsec=frontcover>.
- Chan, A. (2018). The Role Of Cash Holdings, Working Capital, Dividend Payout On Capital Investment. *The Journal of Applied Business Research*, 419-426. <https://doi.org/10.19030/jabr.v34i3.10165>.
- Dhita, S., Achsani, N. A., Sembel, R., & Purwanto, S. (2018). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from the Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 36-45. <https://iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/view/42775>.
- Donaldson, G. (1961). *Corporate debt capacity*. Cambridge: Harvard University. <https://www.google.co.id/books/edition/Corporate Debt Capacity/o42LNAEACAAJ?hl=en>.
- Effendi, E., & Ulhaq, R. D. (2021). *Pengaruh Audit Tenur, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan Dan Komite Audit*. Bandung: Penerbit Adab. <https://www.google.co.id/books/edition/Pengaruh Audit Tenur Reputasi Auditor Ukuran Perusahaan Dan Komite Audit/2021/pg=PA3&printsec=frontcover>.
- Hanif, M., & Mukherjee, A. (2018). *Financial Accounting - 1, Revised Fourth Edition*. Chennai: McGraw Hill Education. <https://www.google.co.id/books/edition/Financial Accounting I Revised Fourth Edition/2018/printsec=frontcover>.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 297-355. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>.
- Hery. (2017). *Riset Akuntansi*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia. <https://www.google.co.id/books/edition/Riset Akuntansi/tsRGDwAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=Riset+Akuntansi+hery+2017&printsec=frontcover>.
- Hidayati, F., Jariah, A., & Lukiana, N. (2019). Peranan Internal Cash Flow, Insider Ownership; Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Capital Expenditure. *Progress Conference*, 335-341. <http://www.proceedings.stiewidyagamalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/168>.
- Iyer, S. R., Feng, H., & Rao, R. P. (2017). Payout flexibility and capital expenditure. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 633-659. <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0603-z>.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 323-329. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.99580>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

- Kagan, J. (2021, April 17). Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/i/interestexpense.asp>.
- Kalungan, T. R., Ilat, V., & Gamaliel, H. (2017). PERLAKUAN AKUNTANSI CAPITAL EXPENDITURE DAN REVENUE EXPENDITURE PADA PT. PUTRA KARANGETANG. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 1044-1054. <https://doi.org/10.32400/gc.12.2.18531.2017>.
- Lestari, E. D., Dimiyati, M., & Wijayanti, R. (2020). Pengaruh Cash Flow, Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Capital Expenditure pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting*, 316-321. <https://jkm.stiewidyagamalumajang.ac.id/index.php/jra/article/view/327/365>.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).
- Nguyen, H. A., & Nguyen, T. H. (2020). Determinants of firm's capital expenditure: Empirical evidence from Vietnam. *Management Science Letters*, 943-952. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.11.017>.
- Normalita, I. S., & Mahmud, A. (2017). Analysis of Capital Expenditure and Its Implications on Local Financial Independence. *Accounting Analysis Journal*, 219-228. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v6i2.16332>.
- Prasetyo, H., & Sutopo, W. (2017). Perkembangan Keilmuan Teknik Industri Menuju Era Industri 4.0. *Seminar dan Konferensi Nasional IDEC 2017*. Surakarta. https://www.researchgate.net/publication/328600510_Perkembangan_Keilmuan_Teknik_Industri_Menuju_Era_Industri_40.
- Restuti, M. (2019). Pengaruh Sales Growth, Profitabilitas dan Firm Size Terhadap Capital Expenditure. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. <https://ecampus.pelitabangsa.ac.id/pb/AmbilLampiran?ref=26193&jurusan=&jenis=Item&usingId=false&download=false&clazz=ais.database.model.file.LampiranLain>.
- Scott, P. (2018). *Introduction to Financial Accounting*. Oxford: Oxford University Press. https://www.google.co.id/books/edition/Introduction_to_Accounting/bvHJDwAAQB_AJ?hl=en&gbpv=1&dq=Introduction+to+Financial+Accounting+2018+Scott&printsec=frontcover.
- Sharan, V. (2008). *Fundamentals of Financial Management*. New Dehli: Pearson Education. https://www.google.co.id/books/edition/Fundamentals_of_Financial_Management/WCBIH0XDqgEC?hl=en&gbpv=1&dq=Fundamentals+of+Financial+Management+2008&printsec=frontcover.
- Sunaryo, D. (2019). *MANAJEMEN INVESTASI DAN PORTOFOLIO*. Surabaya: Penerbit Qlara Media. https://www.google.co.id/books/edition/MANAJEMEN_INVESTASI_DAN_PORTOFOLIO/DtSdWdAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=MANAJEMEN+INVESTASI+DAN+PORTOFOLIO&printsec=frontcover.
- Timiyo, A. J., & Foli, S. (2020). MANAGERIAL ATTITUDE TOWARDS FINANCING CAPITAL EXPENDITURE. *International Journal of Management*, 896-907. <https://doi.org/10.34218/IJM.11.5.2020.082>.
- Tyler, J., Godwin, N. H., & Alderman, C. W. (2018). *ACCT3 Financial*. Victoria: Cengage Learning Australia.

https://www.google.co.id/books/edition/ACCT3_Financial/r8pqDwAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=ACCT3+Financial.+Victoria:+Cengage+Learning+Australia.&pg=PR2&printsec=frontcover.