

**PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, DAN PROFITABILITAS* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Indah Sari**

Email: indahsari9897@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Setiap perusahaan membutuhkan dana yang cukup agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Manajemen perusahaan dapat menggunakan kebijakan utang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *blockholder ownership, free cash flow, dan profitabilitas* terhadap kebijakan utang. Populasi dalam penelitian ini adalah 62 Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Metode penarikan sampel yaitu *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang *listing* sebelum tahun 2015 dan tidak mengalami suspensi selama masa penelitian sehingga diperoleh 39 perusahaan sebagai sampel. Bentuk penelitian asosiatif dengan menggunakan model OLS. Teknik pengumpulan data adalah studi dokumenter dengan data sekunder. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *blockholder ownership* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 55 persen.

**KATA KUNCI:** *blockholder ownership, free cash flow, profitabilitas, kebijakan utang*

**PENDAHULUAN**

Setiap perusahaan perlu memperhatikan bagaimana membentuk kebijakan pendanaan karena berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional. Perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan utang sebagai sumber pendanaan. Kebijakan utang berarti kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan dari eksternal. Dalam menentukan kebijakan utang ada beberapa indikator yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan, yaitu *blockholder ownership, free cash flow, dan profitabilitas*.

Kepemilikan saham mayoritas atau *blockholder* lebih banyak dalam menentukan arah kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi penguasaan saham oleh *blockholder* akan mendorong perusahaan semakin berani dalam mengambil pinjaman kepada kreditor. Perusahaan dapat dikatakan sehat apabila memiliki *free cash flow* yang semakin besar. Adanya *free cash flow* juga dapat menimbulkan konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham. Agar dapat mengontrol penggunaan *free cash flow* oleh manajer, maka

digunakan utang. Semakin besar *free cash flow*, maka perusahaan memiliki kecenderungan untuk meningkatkan penggunaan utang. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat digunakan rasio profitabilitas. (Brahmana et al, 2020). Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah penggunaan utang karena perusahaan dapat mengandalkan sumber internal yang berasal dari laba ditahan. (Averio, 2020).

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership*, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Objek yang digunakan adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia karena merupakan salah satu bagian dari Industri Manufaktur. Dalam melakukan pengembangan produk dan memperluas pangsa pasarnya dibutuhkan dana yang besar.

## KAJIAN TEORITIS

Perusahaan berskala besar akan menghadapi permasalahan yang berkaitan dengan kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional. Perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan utang sebagai sumber pendanaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk memperoleh sumber pembiayaan dari pihak ketiga atau eksternal. Utang merupakan kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan pada masa mendatang dengan periode yang relatif pasti sebagai ganti atas manfaat yang diterima oleh perusahaan pada masa yang lalu (Hanafi dan Halim, 2016: 14).

Pertimbangan mengenai pengambilan kebijakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan akan dilakukan oleh manajer. Dengan adanya manajer diharapkan mampu untuk mengambil suatu keputusan yang dapat mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu mengoptimalkan kekayaan para pemegang saham. Akan tetapi, manajer sering kali memiliki tujuan yang berbeda dengan tujuan utama perusahaan. Sehingga tujuan yang berbeda ini dapat menimbulkan konflik keagenan yang kemudian menimbulkan biaya keagenan (agency cost) untuk melakukan pengawasan terhadap pihak manajemen tersebut. (Halim, 2021).

Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan mengakibatkan pihak kreditor harus ikut untuk mengawasi kinerja manajemen. Banyaknya pihak yang mengawasi kinerja manajemen, maka peluang manajer untuk melakukan tindakan yang

menguntungkan dirinya sendiri akan semakin kecil. Adanya pengawasan dari kreditor tersebut dapat menurunkan biaya agensi dari konflik keagenan. (Hartono, 2021).

Pengukuran kebijakan utang pada penelitian ini dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus yang digunakan yaitu dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan. (Subramanyam, 2017: 168). Rasio ini menunjukkan jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan yang berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri (ekuitas) yang dijadikan untuk jaminan utang. Dalam menentukan kebijakan utang, pihak manajemen perlu mempertimbangkan beberapa indikator seperti kepemilikan saham mayoritas (*blockholder ownership*), kas yang tersisa dari berbagai aktivitas operasional (*free cash flow*), dan laba yang dihasilkan perusahaan (profitabilitas). (Kontesa et al, 2020).

*Blockholder ownership* dalam suatu perusahaan dapat memengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pihak manajemen. *Blockholder ownership* merupakan kepemilikan saham dengan jumlah yang besarnya lebih dari 5 persen termasuk saham yang dipegang oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarganya, bank, perusahaan lain, dan dana pensiun (Thomsen, Pedersen, dan Kvist, 2006: 254-255).

Kepemilikan saham mayoritas lebih banyak dalam menentukan arah kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini karena kepemilikan saham mayoritas memiliki hak suara yang besar. Dalam menentukan pendanaan perusahaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan karena dengan memanfaat utang sebagai dana tambahan tidak akan mengurangi hak pemegang saham terhadap perusahaan.

Dengan keberadaan *blockholder ownership* dapat menjadi pemantau yang efektif dalam mengawasi kinerja manajer agar tidak mengabaikan kepentingan pemegang saham mayoritas. Rumus yang digunakan untuk menghitung *blockholder ownership* yaitu dengan membandingkan saham yang dimiliki *blockholder* dengan jumlah saham yang beredar (Wiliandri, 2011: 99). Sehingga semakin besar kepemilikan *blockholder* dalam perusahaan akan memengaruhi persepsi kreditor bahwa perusahaan yang membutuhkan dana tambahan tersebut dapat dipercaya mampu untuk melunasi pinjamannya karena adanya pengawasan dari *blockholder*. Ini berarti, semakin besar *blockholder ownership* dalam suatu perusahaan, maka kebijakan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan akan semakin besar pula. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang

dilakukan oleh Fosberg (2004); Maryasih dan Gemala (2014); Natalia dan Nurvita (2017); dan Putri, Septiyanti, dan Putri (2019) yang menyatakan bahwa *blockholder ownership* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis pertama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

*H<sub>1</sub> : Blockholder ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.*

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang terus meningkat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa sekarang maupun masa depan. *Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan kelebihan kas setelah perusahaan membayar pengeluaran modal dan kelebihan kas tersebut dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham. “Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah membayar pengeluaran modal.” (Harrison, et al, 2013: 199). Arus kas bebas terdiri dari arus kas bebas positif dan arus kas bebas negatif. Tingkat *free cash flow* yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kas yang lebih, sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan investasi maupun pendanaan perusahaan. Sebaliknya, *free cash flow* yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai kegiatan investasi ataupun pendanaan perusahaan. “Arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini.” (Subramanyam, 2017: 20).

*Free cash flow* dapat dihitung dengan mencari selisih kas bersih operasi yang disediakan oleh aktivitas operasi dengan pengeluaran modal (Harrison, et al, 2013: 199) dan kemudian untuk menghitung rasio *free cash flow* adalah membandingkan *free cash flow* dengan total aset perusahaan (Giriati, 2016: 249).

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dapat menimbulkan konflik keagenan, yaitu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Free cash flow* yang tinggi dapat dimanfaatkan untuk pembayaran dividen yang lebih besar kepada pemegang saham, namun keputusan tersebut dapat memengaruhi kebijakan yang akan diambil oleh manajer. Dana berlebih ini juga dimanfaatkan untuk diinvestasikan lagi pada proyek yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yang pada gilirannya akan meningkatkan insentif yang akan diterima manajer. Penggunaan *free cash flow* untuk pembayaran dividen yang lebih besar maupun investasi dapat mengurangi *free cash flow*, sehingga untuk melakukan ekspansi perusahaan akan kekurangan dana. Untuk memenuhi

kebutuhan dana tersebut, maka perusahaan harus melakukan pinjaman. Peningkatan utang akan membuat manajer bekerja lebih efisien. "Dengan adanya tingkat utang yang tinggi, maka manajemen akan berada pada posisi yang terdesak karena harus memastikan arus kas yang dihasilkan mencukupi pembayaran utang." (Harjito dan Martono, 2011: 266). Pemanfaatan utang yang semakin tinggi akan memperbesar beban bunga sehingga perusahaan harus mampu menyisihkan kas untuk melakukan pembayaran terhadap pinjaman tersebut. Maka dari itu, manajer memiliki kecenderungan untuk lebih berhati-hati dan disiplin karena kelebihan kas tersebut digunakan untuk membayar pinjaman pokok beserta bunganya kepada kreditor secara berkala, sehingga tidak sembarangan menggunakan kas bagi kepentingannya sendiri. Hal ini berarti, dengan peningkatan utang untuk kegiatan pendanaan perusahaan dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap manajer atau yang disebut dengan *agency cost* yang timbul dari konflik keagenan akibat dari adanya kelebihan kas di dalam perusahaan. *Free cash flow* yang besar menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Semakin besar *free cash flow* akan menyebabkan meningkatnya penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sasmita (2017); Prathiwi dan Yadnya (2017); dan Nofiani dan Gunawan (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis kedua yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

*H<sub>2</sub> : Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.*

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu atau yang biasa disebut dengan profitabilitas dapat menjadi pertimbangan untuk menggunakan kebijakan utang sebagai tambahan dana. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dicapai oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dalam periode tertentu. Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan karena menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Untuk mengukur tingkat keuntungan tersebut, maka dapat digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Kasmir, 2011: 196). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen dan mengindikasikan efisiensi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti memperoleh laba yang tinggi, kemudian akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal sebagai pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Pendanaan internal dapat berupa laba ditahan. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebagai pendanaan internal sebelum memutuskan menggunakan sumber pendanaan eksternal (utang) (Brigham dan Houston, 2013: 473).

Rasio profitabilitas dapat diukur melalui *Return on Assets* (ROA). Rumus ROA yaitu membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan (Harjito dan Martono, 2011: 61). Semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik karena hal tersebut berarti bahwa tingkat pengembalian atau laba yang diperoleh semakin tinggi pula yang dihasilkan dari aset suatu perusahaan.

Pada umumnya, perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi akan mampu untuk membiayai kegiatan operasi, sehingga pihak manajemen tidak memprioritaskan penggunaan sumber dana eksternal, yaitu dari para kreditor karena dana internal perusahaan sudah mencukupi untuk menutupi kebutuhan pendanaan perusahaan. Namun, jika kebutuhan dana tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan utang untuk menutupi kekurangan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas mencerminkan bahwa perusahaan memiliki laba yang besar, maka akan semakin rendah penggunaan utang sebagai sumber pendanaan karena perusahaan dapat menggunakan sumber internal, yaitu dari laba ditahan dalam mendanai kegiatan usahanya. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafisa, Dzajuli, dan Djumahir (2016); Prayogi, Susetyo, dan Subekti (2016); dan Khadaffi dan Syahputra (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis ketiga yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$H_3$  : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif dengan menggunakan model OLS. Objek penelitian adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 62 perusahaan. Metode penarikan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang *listing* sebelum tahun 2015 dan perusahaan yang tidak mengalami suspensi selama masa penelitian sehingga diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan. Teknik pengumpulan data penelitian adalah

studi dokumenter dengan menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan periode 2015 sampai dengan 2019 yang diperoleh melalui *web* resmi IDX.

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

**TABEL 1**  
**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**

**Descriptive Statistics**

|                       | N   | Minimum | Maximum | Mean     | Std. Deviation |
|-----------------------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| BO                    | 195 | 13,16   | 99,77   | 74,4033  | 17,95039       |
| FCF                   | 195 | -286,78 | 182,93  | -23,5121 | 38,25257       |
| ROA                   | 195 | -136,93 | 92,10   | 7,2878   | 16,74773       |
| DER                   | 195 | -502,30 | 1397,69 | 102,3249 | 154,49525      |
| Valid N<br>(listwise) | 195 |         |         |          |                |

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa terdapat perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang memiliki nilai minimum *free cash flow* bernilai negatif yang disebabkan karena perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membiayai kegiatan investasi maupun operasional perusahaan. Nilai minimum *return on assets* menunjukkan nilai yang negatif. Hal ini dikarenakan terdapat perusahaan yang mengalami kerugian dari penggunaan aset perusahaan, tetapi terdapat juga perusahaan yang menghasilkan laba karena penggunaan aset yang ditunjukkan dengan nilai maksimum ROA sebesar 92,10 persen. Kemudian, nilai minimum DER bernilai negatif karena terdapat total ekuitas perusahaan bernilai negatif. Nilai maksimum DER menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengandalkan utang sebagai sumber pendanaannya. Standar deviasi *blockholder ownership* lebih kecil dari nilai *mean* dikarenakan terdapat proporsi saham yang sama setiap tahunnya.

### 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar persamaan regresi yang diperoleh memiliki keakuratan. Hasil uji asumsi klasik sudah dinyatakan terpenuhi, nilai residual

berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Blockholder Ownership, Free Cash Flow, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang*

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut disajikan Tabel 2 yang merupakan hasil dari analisis regresi linear berganda:

**TABEL 2**  
**ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA**

| Model        | Coefficients <sup>a</sup> |                             |                           | t      | Sig. |
|--------------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                         | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients |        |      |
| 1 (Constant) | 97,379                    | 14,848                      |                           | 6,558  | ,000 |
| BO           | ,463                      | ,200                        | ,131                      | 2,322  | ,022 |
| FCF          | 1,436                     | ,169                        | ,501                      | 8,498  | ,000 |
| ROA          | -2,880                    | ,359                        | -,452                     | -8,012 | ,000 |

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda.

Persamaan regresi dapat dirumuskan dalam bentuk sebagai berikut:

$$Y = 97,379 + 0,463BO + 1,436FCF - 2,880ROA + e$$

b. Analisis Korelasi dan Determinasi

Berikut disajikan Tabel 3 yang merupakan hasil dari analisis korelasi dan determinasi:

**TABEL 3**  
**ANALISIS KORELASI DAN DETERMINASI**

| Model Summary <sup>b</sup> |                   |          |                   |                            |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model                      | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1                          | ,747 <sup>a</sup> | ,558     | ,550              | 33,92546                   |

a. Predictors: (Constant), ROA, BO, FCF

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai korelasi (R) adalah 0,747 yang berarti terdapat hubungan yang kuat dan arah yang positif antara *blockholder ownership, free cash flow, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang*.

Pada Tabel 3 juga dapat diketahui nilai koefisien determinasi yang dilihat dari *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,550 artinya model penelitian ini hanya mampu menjelaskan 55 persen variasi variabel terhadap kebijakan utang.

c. Uji F

Berikut disajikan Tabel 4 yang merupakan hasil dari uji F:

**TABEL 4**  
**UJI F**

**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model |            | Sum of Squares | Df  | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 222692,828     | 3   | 74230,943   | 64,496 | ,000 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 176093,360     | 153 | 1150,937    |        |                   |
|       | Total      | 398786,188     | 156 |             |        |                   |

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), ROA, BO, FCF

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan pada Tabel 4 dapat diketahui nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai F hitung adalah sebesar 64,496. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini yang menguji pengaruh *blockholder ownership*, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang sudah tepat dan layak untuk digunakan.

d. Analisis Pengaruh

1) Pengaruh *Blockholder Ownership* terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel *blockholder ownership* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,022 yang berarti lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung 2,322 yang berarti lebih besar dari t tabel yaitu 1,65487 yang menunjukkan bahwa *blockholder ownership* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang dengan arah yang positif ( $H_1$  diterima). Hal ini berarti, *blockholder ownership* yang besar dalam perusahaan akan meningkatkan pemanfaatan utang perusahaan karena penguasaan saham yang tinggi oleh *blockholder* akan mendorong perusahaan semakin berani dalam mengambil pinjaman kepada kreditor. Kepemilikan saham mayoritas lebih banyak dalam menentukan arah kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan untuk memanfaatkan utang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini karena kepemilikan saham mayoritas memiliki hak suara yang besar. Pada gilirannya dengan keberadaan

*blockholder* secara tidak langsung mengawasi kinerja manajer, alhasil perusahaan dapat dipercayai oleh kreditor.

## 2) Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel *free cash flow* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung 8,498 yang berarti lebih besar dari t tabel yaitu 1,65487 yang menunjukkan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang dengan arah yang positif ( $H_2$  diterima). Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dapat menimbulkan konflik keagenan, yaitu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Free cash flow* yang tinggi dapat dimanfaatkan untuk pembayaran dividen yang lebih besar kepada pemegang saham, namun keputusan tersebut dapat memengaruhi kebijakan yang akan diambil oleh manajer. Dana berlebih ini juga dimanfaatkan untuk diinvestasikan lagi pada proyek yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yang pada gilirannya akan meningkatkan insentif yang akan diterima manajer. Penggunaan *free cash flow* untuk pembayaran dividen yang lebih besar maupun investasi dapat mengurangi *free cash flow*, sehingga untuk melakukan ekspansi perusahaan akan kekurangan dana. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, maka perusahaan harus melakukan pinjaman. Peningkatan utang akan membuat manajer bekerja lebih efisien.

## 3) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung -8,012 yang berarti lebih kecil dari t tabel yaitu -1,65487 yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang dengan arah yang negatif ( $H_3$  diterima). Hal ini berarti, perusahaan yang mampu menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menurunkan kebijakan utang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi cenderung akan menurunkan penggunaan utang karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kegiatan

operasionalnya hanya dengan mengandalkan sumber internal yang berasal dari laba ditahan.

## **PENUTUP**

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan *blockholder ownership* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif. Kepemilikan saham mayoritas dan *free cash flow* yang tinggi dalam perusahaan kecenderungan akan menggunakan utang yang tinggi juga karena untuk mengawasi kinerja manajer dan untuk penambahan dana apabila perusahaan melakukan ekspansi yang pada gilirannya peningkatan utang akan mengurangi *agency cost*. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menurunkan penggunaan utang sebagai sumber dana tambahan karena perusahaan dapat menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaan. Saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel pada sektor penelitian dan dapat menambah variabel lain yang dapat menjelaskan variabel dependen kebijakan utang, sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih akurat karena penulis hanya menggunakan 39 perusahaan sebagai sampel dan masih terdapat 45 persen ditentukan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Averio, T. (2020). The Analysis of Influencing Factors on the Going Concern Audit Opinion–A Study in Manufacturing Firms in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 152-164.
- Brahmana, R.K., Loh, H.S. dan Kontesa, M. (2020). Market Competition, Managerial Incentives and Agency Cost. *Global Business Review*, 21(4), 937-955.
- Fosberg, Richard H. 2004. “Agency Problem and Debt Financing: Leadership Structure Effects.” *The International Journal of Businessin Society*, Vol. 4, no. 1, pp. 31-38.
- Giriati. 2016. “Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm’s Value (A Study About Agency Theory).” *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 219, pp. 248-254.
- Halim, K.I. (2021). Pengaruh Financial Distress, Komite Audit, dan Ukuran Perusahaan terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 8(8), 223-233.
- Hartono. (2021). Developing Country Stock Market Immunity during Covid-19 Pandemic. *Technium Social Sciences Journal*, 18(1), 222-229.

- Khaddafi, Muammar, dan Eggy Syahputra. 2019. "Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang melalui Kebijakan Dividen." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, no. 2, hal. 105-120.
- Kontesa, M., Brahmana, R.K. dan Memarista, G. (2020). Does Market Competition Motivate Corporate Social Responsibility? Insight from Malaysia Jurnal Ekonomi Malaysia, 54(1), 167-179.
- Maryasih, Lili, dan M. Zaki Gemala. 2014. "Analisis Pengaruh Blockholder Ownership dan Asset Tangibility terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI." *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 1, no. 1, hal. 72-80.
- Nafisa, Adita, Atim Dzajuli, dan Djumahir. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun*, Vol. 21, no. 2, hal. 122-135.
- Natalia, Jeane, dan Tita Nurvita. 2017. "Pengaruh Blockholder Ownership, Pertumbuhan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang." *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 20, no. 1, hal. 61-70.
- Nofiani, Rika, dan Barbara Gunawan. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 2, no. 2, hal. 144-152.
- Prathiwi, Ni M. Dhyana, dan Yadnya I Putu. 2017. "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang." *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 6, no. 1, hal. 60-86.
- Prayogi, Dicky A., Budi Susetyo, dan Subekti. 2016. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Perpajakan, Manajemen dan Akutansi*, Vol. 8, no. 2, hal. 47-56.
- Putri, Tika L. Harjito, Ratna Septiyanti, dan Widya R. E. Putri. 2019. "Pengaruh Faktor Mikroekonomi dan Makroekonomi terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 24, no. 2, hal. 20-34.
- Sasmita, Eyo Asro. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen". *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 13, no. 1, hal. 1-13.
- Subramanyam, K. R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*, jilid dua, edisi kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Thomsen, Steen, Torben Pedersen, dan Hans K. Kvist. 2006. "Blockholder Ownership: Effects on Firm Value in Market and Control Based Governance Systems." *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, no. 2, pp. 246-269.
- Wiliandri, Ruly. 2011. "Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 16, no. 2, hal. 95-102.