



---

## Pengaruh Struktur Aset dan Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Hutang Dimediasi dengan Profitabilitas

Hermanto<sup>1)</sup>, Dravinca Rona Liem<sup>2)</sup>

Universitas Esa Unggul, DKI Jakarta, Indonesia

[hermanto@esaunggul.ac.id](mailto:hermanto@esaunggul.ac.id)<sup>1)</sup>, [20180102082dravinca@student.esaunggul.ac.id](mailto:20180102082dravinca@student.esaunggul.ac.id)<sup>2)</sup>

---

### ARTICLE INFO

#### Article History:

Received: Desember 28, 2021

Accepted: Januari 15, 2022

Published: July 01, 2022

#### Keyword:

Asset, Agency Cost, Profitability, Leverage.

#### Corresponding Author:

Dravinca Rona Liem

[20180102082dravinca@student.esaunggul.ac.id](mailto:20180102082dravinca@student.esaunggul.ac.id)

---

### ABSTRACT (12pt, Bold)

*The purpose of this study is to determine the determinants of debt policy (leverage) such as asset structure and agency costs and profitability as intervening variables. This study utilizes multiple linear analysis methods with secondary data types. The results of the study show that asset structure and agency costs simultaneously affect profitability, and asset structure, agency costs and profitability also simultaneously affect leverage. Asset structure has a negative impact on profitability and has a positive impact on leverage. Agency costs affect profitability negatively and affect leverage positively. Profitability has a negative effect on leverage. The research findings show that companies that pay attention to asset structure and agency costs can overcome debt policies and increase their profitability.*

---

### ABSTRAK

Tujuan kajian ini untuk mengetahui faktor-faktor penentu kebijakan hutang (leverage) seperti struktur aset dan biaya keagenan dan profitabilitas sebagai variabel intervening. Kajian ini memanfaatkan metode analisis linear berganda dengan jenis data sekunder. Hasil dari kajian memperlihatkan struktur aset dan biaya keagenan secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas, serta struktur aset, biaya keagenan dan profitabilitas juga berpengaruh secara simultan terhadap leverage. Struktur aset mempunyai dampak negatif terhadap profitabilitas dan mempunyai dampak positif terhadap leverage. Biaya keagenan mempengaruhi profitabilitas secara negatif dan mempengaruhi leverage positif. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap leverage. Temuan penelitian di mana perusahaan yang memperhatikan struktur aset dan biaya keagenan, dapat mengatasi kebijakan utang dan meningkatkan profitabilitasnya.

---

### How to Cite:

Hermanto, Dravinca, R. L. (2021). Pengaruh Struktur Aset dan Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Hutang Dimediasi dengan Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 17(1), 25-44. <https://doi.org/10.21009/wahana.17.012>

## PENDAHULUAN

Transformasi digital dinilai memberikan dampak positif terhadap peningkatan investasi dan produktivitas, serta menciptakan tenaga kerja kompeten pada entitas subsektor makanan dan minuman yang dapat mendukung dan memperlancar kegiatan dalam industri tersebut (Kemenperin, 2019). Perusahaan subsektor makanan dan minuman hingga kuartal ketiga tahun 2019 masih mencatat pertumbuhan yang bagus, seperti PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dengan penjualan bersih pada kuartal III juga meningkat 24,05% dari Rp 1,98 triliun menjadi Rp 2,46 triliun. Selanjutnya, laba pada periode tersebut juga meningkat dari 70,2 miliar rupiah menjadi 176,85 miliar rupiah, meningkat 151,93%. Sampai dengan semester I, diketahui investasi dalam subsektor ini mencapai hingga Rp 31 triliun, tetapi dari jumlah tersebut investasi asing juga tercatat sebesar US\$ 700 juta sampai semester I (Dwijayanto, 2019).

Kebijakan hutang (*leverage*) yang semakin besar sementara total aktivitya tidak berubah dapat menyebabkan hutang perusahaan akan semakin besar. Semakin besar total seluruh hutang, maka semakin besar juga risiko moneter atau kemungkinan kegagalan suatu entitas untuk membayar kembali pinjaman dengan tingkat bunga yang lebih tinggi (Ramadhan & Putri, 2020). Faktor terpenting yang harus dipikirkan oleh perusahaan subsektor makanan dan minuman yaitu aspek modal yang cukup besar. Aspek struktur permodalan sangat erat kaitannya dengan kegiatan usaha dan masalah keuangan yang disebabkan oleh perusahaan yang berjalan dan berkembang dengan baik, apabila manajemen memiliki modal yang layak sesuai dengan pembesaran usaha dan kebutuhan modal kerjanya (Santosa, 2020). Namun, dengan semakin terbatasnya sumber dana pihak internal perusahaan dalam mengembangkan bisnis perusahaan, manajemen juga harus mendapatkan pendanaan eksternal yang berbeda seperti melalui pinjaman bank dan pasar modal (Horvathova *et al.*, 2018).

Profitabilitas sebagai kekuatan yang dimiliki oleh suatu entitas untuk memperoleh laba dengan menggunakan seluruh aset yang perusahaan miliki. Peningkatan laba dan peningkatan nilai perusahaan erat kaitannya dengan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu tujuan tersebut sangat penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan, meningkatkan kesejahteraan karyawan, meningkatkan standar dan kualitas produk, serta meningkatkan keuntungan pada perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Profitabilitas suatu perusahaan pada industri makanan dan minuman dapat menunjukkan profit dalam perusahaan dan kinerja perusahaan, serta dapat juga menunjukkan baik tidaknya prospek perusahaan ke depan (Syahzuni, 2019).

Suatu entitas yang mempunyai struktur aset tinggi akan cenderung memutuskan untuk lebih menggunakan hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya (Devi *et al.*, 2017). Aset yang dimiliki oleh perusahaan subsektor makanan dan minuman akan memiliki pengaruh terhadap perusahaan dan hubungan dengan pihak lainnya, karena aset dapat digunakan sebagai salah satu jaminan yang dapat memberikan pinjaman dana kepada perusahaan sehingga perusahaan subsektor makanan dan minuman yang asetnya banyak akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur (Andika & Sedana, 2019).

Biaya keagenan dapat muncul apabila dalam pelaksanaan manajer atau agen tidak sesuai dengan keinginan atau kemauan dari para pemegang saham, dalam halnya juga dapat terjadi dalam perusahaan subsektor makanan dan minuman. Para manajer selaku bagian yang mempunyai tanggung jawab untuk mengelola perusahaan, kebanyakan lebih memilih untuk mencoba dan melakukan sesuatu yang akan memaksimalkan kepentingannya dan

mengesampingkan kepentingan pemegang saham, sehingga dapat menyebabkan masalah keagenan (*agency problem*). Dalam masalah keagenan, kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen itu berbeda, sehingga dapat mengakibatkan biaya keagenan pada perusahaan makanan dan minuman tersebut (Sudrajat, 2020).

Terdapat penelitian sebelumnya yang menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan inovasi terhadap *leverage* dibuktikan dari subsektor makanan dan minuman di Indonesia (Santosa, 2020). Hasilnya memperlihatkan ukuran perusahaan dan struktur kualitas mempengaruhi *leverage* secara positif. Tetapi, profitabilitas dan inovasi dan teknologi berpengaruh negatif terhadap rasio hutang, sedangkan biaya keagenan tidak mempengaruhi *leverage*. Semua temuan sesuai dengan hipotesis kecuali biaya keagenan. Namun demikian perbedaan dari penelitian ini dapat dilihat pada penggunaan profitabilitas sebagai variabel intervening yang akan berfungsi untuk melihat profitabilitas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh secara tidak langsung dari struktur aset dan biaya keagenan terhadap *leverage*.

Adapun tujuan kajian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana struktur aset dan biaya keagenan berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang ditengahi oleh variabel intervening yaitu profitabilitas. Kemudian pada penelitian ini mengambil populasi dari entitas dengan subsektor industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan dan minuman pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode mulai dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Diharapkan penelitian ini juga dapat memberikan kontribusi kepada keilmuan manajemen organisasi dan dapat memberikan peningkatan kinerja perusahaan manufaktur subsektor industri makanan dan minuman.

## **TINJAUAN TEORI**

### **Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)**

Teori pertukaran (*trade-off theory*) ialah teori struktur modal Modigliani dan Miller (1963) dan kombinasi biaya kebangkrutan serta biaya keagenan, yang menunjukkan penghematan pajak dari utang dan biaya kebangkrutan. Dalam teori ini, diasumsikan struktur modal suatu entitas adalah hasil dari pertukaran antara keuntungan modal yang diperoleh melalui utang (manfaat yang dilindungi pajak) dan tingkat bunga yang lebih tinggi dan biaya kebangkrutan (Modigliani & Miller, 1963). Teori pertukaran, di mana perusahaan dinyatakan menukar manfaat pajak dengan pendanaan melalui utang menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang dihasilkan dari pilihan struktur modal yang dibuat oleh entitas (Brigham & Houston, 2011). Menurut teori pertukaran, entitas yang menetapkan target utang untuk mengukur rasio dan secara bertahap bekerja menuju struktur modal yang optimal. Menurut teori ini, peningkatan tingkat hutang dapat meningkatkan kebangkrutan, tekanan keuangan dan biaya keagenan, serta mengurangi nilai bisnis. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal dapat tercapai jika entitas menyeimbangkan keuntungan (penerimaan pajak) dengan kerugian (kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan) atas utang (Brigham & Houston, 2011).

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan ialah suatu kesepakatan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*) di mana pemegang saham memberikan tanggung jawab kepada manajer untuk membuat suatu keputusan dalam perusahaan sesuai dengan kontrak yang sudah disepakati bersama (Jensen & Meckling, 1976). Dalam hubungan keagenan dapat dikatakan bahwasannya manajer tidak akan selalu bertindak sesuai apa yang pemilik inginkan karena pengelola mempunyai lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada pemilik. Maka supaya hubungan keagenan ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik dapat menetapkan biaya insentif yang sesuai untuk manajer dan biaya pengawasan untuk membatasi kegiatan menyimpang yang dapat dilakukan manajer yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*) (Karnawati & Oktaviana, 2020).

### **Struktur Aset (*Asset Structure*)**

Delcoure (2007) menyatakan bahwa struktur aset dapat menjadi variabel yang mencerminkan berapa proporsi aset yang mendominasi kekayaan yang perusahaan tersebut miliki. Struktur aset digunakan untuk mengetahui berapa jumlah alokasi untuk setiap aset secara umum dalam proporsinya, terutama aset tetap dan aset tidak tetap (Delcoure, 2007). Struktur aset adalah komposisi relatif dari kualitas aset tetap yang dipegang erat oleh suatu entitas. Pada sebuah perusahaan, struktur aset memperlihatkan aset yang difungsikan untuk kegiatan operasional. Besarnya aset tetap membuat hasil operasional akan semakin tinggi sesuai yang diharapkan perusahaan. Aset yang meningkat dan konsekuensi meningkatnya kinerja bisnis memperkuat arogansi pihak luar terhadap perusahaan, seperti kreditur dan investor (Sanil *et al.*, 2018). Struktur Aset dikaitkan dengan proporsi aktiva yang terdiri dari aset tetap dan aset tidak tetap yang digunakan untuk operasi perusahaan, di mana aset tetap merupakan indikator nilai dan pertumbuhan sebagai jaminan untuk mendukung pertumbuhan dan profitabilitas dalam perusahaan. Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang besar cenderung memperluas bagian operasional perusahaan, bagian penjualan, serta meningkatkan kualitas. Oleh sebab itu, struktur aset memiliki hubungan positif dengan kinerja dan nilai. Proksi struktur aset yang digunakan adalah besarnya hubungan aset tetap terhadap total aset (Surjandari *et al.*, 2020). Dengan meningkatnya kepercayaan kreditur dalam perusahaan, maka proporsi utang, terutama utang jangka panjang, akan melebihi modal ekuitas (saham). Hutang ini tergantung pada kepercayaan kreditur atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan yang dijamin dengan jumlah aset yang dipegang erat oleh perusahaan sebagai jaminan (Ardalan, 2017).

### **Biaya Keagenan (*Agency Cost*)**

Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan merupakan biaya penurunan kesejahteraan yang dialami oleh pemilik karena perbedaan informasi antara pemilik (*principal*) dengan kepentingan manajer (*agent*). Dalam teori keagenan terdapat penjelasan agar hubungan perjanjian tertulis ini berjalan dengan lancar, pemilik dapat memberikan tanggung jawab dalam pengambilan keputusan kepada pengelola (Jensen & Meckling, 1976). Konflik keagenan terjadi ketika manajer cenderung membentuk pilihan yang menguntungkan diri mereka sendiri daripada kepentingan pemegang saham. Hal ini justru menimbulkan konflik dengan pemegang saham karena tidak sesuai dengan tujuan perusahaan, terutama memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dengan timbulnya konflik keagenan atau agensi, timbul biaya keagenan, yaitu harga pengawasan dan pemantauan, pengendalian internal, dan juga pemberian insentif yang berlaku kepada

manajer untuk mencegah kerugian finansial (Buvanendra *et al.*, 2017). Ada 3 (tiga) macam biaya keagenan yaitu pertama, biaya pengawasan adalah biaya pemantauan perilaku agen yang biasanya dikeluarkan oleh pemilik untuk mengukur, mengawasi, serta mengelola perilaku agen. Sebagai contoh yang termasuk biaya pengawasan adalah biaya audit, kompensasi manajemen, pembatasan anggaran, dan aturan operasional. Kedua, biaya *bonding* merupakan biaya yang dibayarkan oleh pemilik untuk memastikan pengelola untuk tidak melakukan aktivitas pasti yang dapat merugikan prinsipal atau untuk memastikan bahwa agen akan dibayar jika dia tidak melakukan beberapa tindakan. Ketiga, kerugian residual dapat berupa penurunan tingkat kesejahteraan prinsipal dan agen setelah hubungan keagenan. Selanjutnya, konflik keagenan akan terjadi antara pemegang saham akhir dan pemegang saham ritel, pemegang saham dan kreditur, pemegang saham dominan dan pemangku kepentingan alternatif, serta pemasok dan karyawan. Namun, analisis ini terbatas pada konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemilik dana (Graham *et al.*, 2015).

### **Kebijakan Hutang (*Leverage*)**

*Leverage* tidak seperti jenis strategi utang yang lainnya dan cukup berbahaya terutama sebagai akibat dari meminjam uang tunai dalam jumlah besar dengan agunan yang relatif kecil yang memungkinkan perdagangan marjinal. Perusahaan keuangan atau orang yang meminjamkan uang memberi hasil bahwa orang yang meminjam karena pilihannya adalah orang yang memiliki aset baru sebagai jaminan agar tidak dilikuidasi (Mock *et al.*, 1968). Kebijakan hutang (*Leverage*) ialah kemampuan suatu perusahaan untuk menggunakan dana (aset) untuk memanfaatkan jumlah keuntungan finansial (pengembalian) bagi para pemilik perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019). Kebijakan hutang dalam struktur modal yang dilakukan manajemen, selain dipengaruhi oleh biaya modal tertimbang itu sendiri, dikatakan sebagai faktor alternatif yang biasanya akan berpengaruh pada sumber pendanaan, seperti ukuran perusahaan, pembayaran dividen, penjualan, aktiva perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, keuntungan pajak, target *leverage*, likuiditas, risiko bisnis dan tata kelola perusahaan itu sendiri (Santosa, 2020). Dimensi perusahaan ialah hal yang krusial yang dipertimbangkan dalam membuat pilihan mengenai struktur modal. Secara umum, terdapat beberapa penelitian sebelumnya mengklasifikasikan ukuran perusahaan menjadi 2 kelompok, yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Manajemen harus mempunyai sumber dana yang dapat diandalkan dalam membiayai kegiatan dan investasi perusahaan besar, dan dalam memenuhi kebutuhan dana tersebut, salah satunya adalah penerbitan utang (Graham *et al.*, 2015).

### **Profitabilitas**

Dalam penelitian ini profitabilitas secara khusus digambarkan sebagai *return on assets* (ROA) dengan memeriksa keuntungan bersih perusahaan sebagai persentase dari keseluruhan asetnya. Weston dan Brigham (1991) menyatakan entitas yang mempunyai pengembalian aset besar akan memanfaatkan lebih sedikit *leverage*. Hal ini disebabkan pengembalian aset yang tinggi berarti bahwa perusahaan dalam menghasilkan modal hanya dari laba ditahan. Saran lain ialah bahwa ROA yang tinggi juga dapat berarti bahwa perusahaan lebih menguntungkan. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki banyak hutang, tidak mempengaruhi struktur modal dan dengan demikian meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga. Meningkatnya profitabilitas memungkinkan perusahaan untuk menutupi sebagian besar kebutuhan keuangan pada perusahaan dengan dananya

sendiri (Weston *et al.*, 1991). Profitabilitas yang meningkat berpotensi memperpanjang laba yang dipertahankan dengan pendanaan utama dan dana internal dalam variasi laba ditahan sehingga elemen permodalan itu sendiri akan meningkat (Sutomo *et al.*, 2020). *Return on Assets* (ROA) adalah ukuran profitabilitas yang cukup sering digunakan dalam mengatasi seberapa baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga ukuran ini sering digunakan sebagai ukuran profitabilitas dalam berbagai penelitian. ROA berfokus pada tujuan manajemen dalam mengelola aset untuk mempertahankan kegiatan bisnisnya (Abdurrahman & Raharjo, 2020). ROA menyatakan efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mengeksploitasi asetnya, di mana hubungan rasio ini dapat menjadi tanda bahwa manajemen baik atau berbahaya dalam menerapkan manajemen biaya (Syah *et al.*, 2020).

### **Hubungan Struktur Aset dan Biaya Keagenan terhadap Profitabilitas**

Profitabilitas yang tinggi dapat membuat para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan dan dikelola oleh manajemen dengan membayar biaya keagenan agar tidak terjadi masalah keagenan. Laba perusahaan yang dimanfaatkan oleh investor dalam menilai kemampuan perusahaan dilihat dari tingkat pemakaian aset dan sumber daya lainnya (Brigham & Houston, 2011). Perusahaan biasanya mempunyai aset tetap yang cukup besar yang dapat membuat semakin besar pula hasil operasional yang diharapkan sehingga perusahaan akan membiayai hasil operasional tersebut untuk menghasilkan laba (Andika & Sedana, 2019). Dalam perusahaan juga terdapat biaya yang dapat timbul akibat dari konflik antara pemilik dana dan manajer. Hal inilah yang dapat meningkatkan biaya keagenan dan juga dapat menurunkan biaya keagenan apabila terjadi peningkatan pada efisiensi operasional perusahaan (Astakoni & Nursiani, 2020). Dalam penelitian terdahulu menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Rahmawati & Mahfudz, 2018). Pada penelitian terdahulu menyatakan biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Nobanee & Abraham, 2017).

**H<sub>1</sub>:** Struktur aset dan biaya keagenan menunjukkan terdapat pengaruh terhadap profitabilitas.

### **Hubungan Struktur Aset terhadap Profitabilitas**

Entitas dengan struktur aset yang baik pasti mempunyai aset yang cukup besar, di mana struktur aset yang besar juga dapat membuat profitabilitas perusahaan semakin tinggi (Siregar & Fahmi, 2018). Struktur aset dapat menjadi kemampuan membiayai operasional perusahaan menjadi penggerak untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio struktur aset akan semakin bagus karena mewakili ketersediaan kas, aset, dan cadangan, yang merupakan aset paling likuid, relatif terhadap jumlah total aset (Syahzuni, 2019). Adapun penelitian terdahulu menyebutkan hasil struktur aset mempengaruhi profitabilitas secara positif tidak signifikan (Rahmawati & Mahfudz, 2018).

**H<sub>2</sub>:** Struktur aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

### **Hubungan Biaya Keagenan terhadap Profitabilitas**

Pemisahan fungsi antara investor dan manajemen membuat investor ingin lebih banyak mengetahui informasi berkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan dan dikelola oleh manajemen untuk menilai peluang perusahaan di masa depan dari pertumbuhan profitabilitas perusahaan tersebut (Astakoni & Nursiani, 2020). Profitabilitas perusahaan dan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap profitabilitas menempati sebagian besar literatur manajemen keuangan perusahaan, di mana biaya keagenan berasal dari konflik antara pemegang saham dan manajer yang memiliki perbedaan kepentingan pada bagian internal perusahaan (Salehi *et al.*, 2021). Perbedaan dalam kepentingan pemegang saham dan manajer bisa menyebabkan konflik oleh karena itu pihak pemegang saham harus mempunyai cara agar dapat memantau dan untuk meminimalisir perbedaan kepentingan tersebut yaitu dengan adanya biaya keagenan. Peneliti terdahulu menyatakan bahwa biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Nobanee & Abraham, 2017).  
**H3:** Biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

### **Hubungan Struktur Aset, Biaya Keagenan dan Profitabilitas terhadap Leverage**

Berdasarkan teori *trade off*, profitabilitas yang tinggi menunjukkan adanya pemanfaatan utang dalam perusahaan yang mempunyai proporsi aset yang besar dan pada entitas yang tingkat hutangnya tinggi juga dapat menyebabkan kenaikan biaya keagenan (Umdiana & Claudia, 2020). Struktur aset pada perusahaan apabila semakin tinggi aset tetapnya, maka semakin tinggi juga pemanfaatan modal internal itu sendiri sehingga penggunaan modal asing lebih kecil dari sebelumnya, dan karena itu *leverage* berada di bawah target terbaiknya (Santosa, 2020). Biaya keagenan yang stabil dapat mendorong manajemen perusahaan dalam membuat pilihan *leverage* yang lebih rasional dan terukur mengikuti target hubungan besaran utang yang sehat (Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Adapun kecilnya pengaruh kebijakan hutang (*leverage*) dikarenakan oleh besarnya laba perusahaan dan banyaknya sumber ekuitas yang diperoleh perusahaan (Qusibah & Yusra, 2019). Dalam penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap *leverage* (Santosa, 2020). Adapun penelitian terdahulu menyatakan biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Dalam penelitian terdahulu menyebutkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* (Prieto & Hwan, 2019).

**H4:** Struktur aset, biaya keagenan, dan profitabilitas menunjukkan terdapat pengaruh terhadap *leverage*.

### **Hubungan Struktur Aset terhadap Leverage**

Dengan adanya biaya utang membuat kreditur cenderung menginginkan jaminan untuk meminjamkan dananya, hal tersebut disebabkan oleh perusahaan besar yang mempunyai komposisi aset besar dapat lebih mudah untuk menerima pinjaman, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan struktur permodalan perusahaan tersebut (Umdiana & Claudia, 2020). Begitu sebuah organisasi mencakup perbandingan aset berwujud yang lebih tinggi, sehingga penilaian terhadap asetnya akan menjadi lebih mudah dikelola serta masalah spasialitas

pengetahuannya lebih kecil. Dengan begitu manajemen mengurangi penggunaan utang ketika proporsi aset berwujud meningkat. Hal tersebut berarti pengelola menggunakan posisi aset tetap untuk dijadikan dasar pembuatan kebijakan hutang. Kebijakan tersebut dilatar belakangi oleh manajemen yang cenderung sangat berhati-hati untuk mengeksploitasi dan menciptakan pilihan utang baru supaya kewajiban perusahaan menjadi lebih minim (Lim, 2012). Struktur aset yang meningkat (semakin meningkat jumlah aset tidak lancar) dapat membuat meningkatnya pemanfaatan modal internal sendiri sehingga penggunaan modal asing lebih kecil dari sebelumnya, dan oleh karena itu *leverage* berada di bawah target terbaik (Nurjanah & Purnama, 2020). Dalam penelitian terdahulu menyebutkan struktur aset mempengaruhi kebijakan hutang secara positif (*leverage*) (Santosa, 2020).

**H<sub>5</sub>:** Struktur aset berpengaruh positif terhadap *leverage*.

### **Hubungan Biaya Keagenan terhadap *Leverage***

Kenaikan tingkat utang menyebabkan biaya keagenan mengalami penurunan sehingga biaya keagenan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan (Kyriazopoulos, 2017). Selain itu, biaya keagenan pada sektor usaha yang jelas dan menerapkan prinsip *good corporate governance* yang cenderung stabil dan menurun, di mana biaya keagenan yang stabil mendorong manajemen untuk membuat pilihan *leverage* yang lebih rasional dan terukur mengikuti target hubungan besaran utang yang sehat (Salehi *et al.*, 2021). Adapun penelitian terdahulu yang menyebutkan biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019).

**H<sub>6</sub>:** Biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

### **Hubungan Profitabilitas terhadap *Leverage***

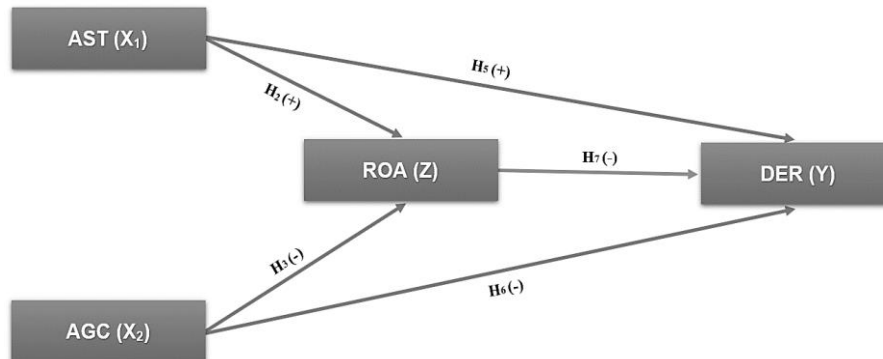
Teori pertukaran memperlihatkan hubungan antara profitabilitas dan *leverage*. Hal ini dikarenakan Profitabilitas yang tinggi memperlihatkan penggunaan utang, serta dapat memberikan insentif bagi bisnis untuk menerima perlindungan pajak saat membayar bunga (Pramana & Darmayanti, 2020). Entitas dengan margin laba yang tinggi akan mempunyai ketergantungan modal yang lebih sedikit pada pihak eksternal. Tingkat laba yang lebih tinggi memungkinkan manajemen memperoleh sebagian besar dana internalnya dari laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti utang (Sumani *et al.*, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba perusahaan dan semakin banyak sumber ekuitas yang diperoleh, maka porsi utang akan semakin kecil dan mempengaruhi kebijakan hutang (*leverage*) (Qusibah & Yusra, 2019). Adapun penelitian terdahulu menyebutkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Prieto & Hwan, 2019).

**H<sub>7</sub>:** Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*.



## METODE

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan struktur aset dan biaya keagenan sebagai variabel bebas, kebijakan hutang (*leverage*) sebagai variabel terikat dan profitabilitas sebagai variabel intervening. Berikut bentuk dari model penelitian yang digunakan.



**Gambar 1 Model Penelitian**

Sumber : data, 2021

Jenis pengukuran yang digunakan pada kajian ini yaitu mengukur hubungan sebab akibat (*kausalitas eksplanatori*) antara variabel terikat, variabel bebas, serta variabel intervening dalam metode kuantitatif dengan menggunakan regresi linear berganda yang dijelaskan pada persamaan berikut.

$$DER = \alpha + \beta_1 AST - \beta_2 AGC + \epsilon_1$$

$$ROA = \alpha + \beta_1 AST - \beta_2 AGC + \epsilon_2$$

$$DER = \alpha + \beta_1 AST - \beta_2 AGC - \beta_3 ROA + \epsilon_3$$

Keterangan :

DER = *Debt Equity Ratio*

ROA = *Return On Asset*

AST = *Struktur Aset (Structure Asset)*

AGC = *Biaya Keagenan (Agency Cost)*

$\alpha$  = Koefisien konstanta

$\beta$  = Koefisien dari masing-masing variabel bebas

$\epsilon$  = Variabel penghalang atau pengganggu

Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Kemudian menggunakan uji hipotesis yang terdiri dari uji f, uji t, uji *adjusted R<sup>2</sup>*, serta uji analisis jalur (*path analysis*). Data dalam kajian ini memanfaatkan metode *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur pada subsektor industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan

dan minuman yang terdapat di BEI selama tahun 2015-2019. Kriteria yang digunakan untuk memilih data sampel dalam kajian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat yang secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun 2021, entitas yang tidak membukukan laba pada laporan keuangan tahunannya selama periode penelitian 2015-2019, entitas yang belum IPO selama periode studi 2015-2019, serta entitas yang tidak selalu mengeluarkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian 2015-2019.

Data berupa laporan keuangan tahunan pada kajian ini ialah data sekunder yang didapat melalui situs resmi dari BEI dan situs resmi setiap perusahaan subsektor makanan dan minuman. Dari jumlah populasi sebanyak 34 perusahaan, sampel yang diambil untuk kajian ini yaitu 16 perusahaan dan objeknya merupakan industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan dan minuman selama periode 2015 sampai 2019. Sehingga total sampel yang dimanfaatkan pada penelitian sebanyak 70 sampel (14 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan). Waktu penelitian ini dimulai dari tanggal 6 September 2021 sampai dengan 28 Februari 2022.

**HASIL DAN PEMBAHASAN (12pt, Times New Roman, Bold)**

**Uji statistik deskriptif**

**Tabel 1 Uji Deskriptif**

Sumber : data, 2021

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AST	70	9.10	70.00	48.5214	16.28437
AGC	70	54.00	98.40	85.7686	11.96433
ROA	70	0.10	53.00	10.9129	10.36035
DER	70	16.40	177.00	86.5857	45.36851
Valid n (listwise)	70				

Apabila dilihat dari tabel 1 terdapat jumlah data (N) sebanyak 70 data. Dari hasil uji diatas, variabel Struktur Aset (AST) memperlihatkan nilai minimum 9,10%, nilai maksimum 70,00% dan nilai rata-rata yaitu 48,5214% serta nilai standar deviasi sebesar 16,28437%. Untuk variabel Biaya Keagenan (AGC) memperlihatkan nilai minimum 54,00%, nilai maksimum 98,40% dan nilai rata-rata 85,7686% serta nilai standar deviasi sebesar 11,96433%. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) mempunyai nilai minimum 0,10%, nilai maksimum 53,00% dan nilai rata-rata 10,9129% serta nilai standar deviasi 10,36035%. Kemudian terdapat variabel dependen yaitu *leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memperlihatkan nilai minimum 16,40%, nilai maksimum 177,00% dan nilai rata-rata 86,5857% serta nilai standar deviasi 45,36851%.

## Uji Normalitas

**Tabel 2 Uji Normalitas - Kolmogorov Smirnov**

Sumber : data, 2021

Uji Kolmogorov-Smirnov	Asymp. Sig. (2-tailed)
Model I	0.200
Model II	0.200
Model III :	0.200

Pada kajian ini menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* yang tampak pada tabel 2 pada masing-masing model regresi. Sesuai model I menunjukkan bahwa data mempunyai nilai signifikansi yaitu 0,200, yang mana hasilnya lebih besar dari 0,05, sehingga data menunjukkan distribusi normal. Pada model II memperlihatkan bahwasanya data mempunyai hasil signifikansi yaitu 0,200, yang mana hasilnya lebih besar dari 0,05, sehingga data menunjukkan distribusi normal. Kemudian pada model III menunjukkan bahwa data mempunyai hasil signifikansi yaitu 0,200, yang mana hasilnya juga lebih besar dari 0,05, sehingga data juga terdistribusi normal.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 3 Uji Autokorelasi - Durbin Watson**

Sumber : data, 2021

	Durbin-Watson
Model I	1.733
Model II	1.768
Model III :	1.730

Dalam kajian ini memanfaatkan uji Durbin Watson (DW) dengan ketentuan  $dU < DW < 4-dU$  maka disimpulkan tidak terdapat autokorelasi. Hasil uji pada model I diperoleh hasil DW yaitu 1,733 lebih tinggi dari nilai dU sebesar 1,5937 dan lebih rendah dari  $(4-dU) = 2,4063$ . Hasil uji pada model II diperoleh hasil DW yaitu 1,768 lebih tinggi dari nilai dU sebesar 1,5937 dan lebih rendah dari  $(4-dU) = 2,4063$ . Kemudian hasil uji pada model III diperoleh hasil DW yaitu 1,730 lebih tinggi dari nilai dU sebesar 1,6563 dan lebih rendah dari  $(4-dU) = 4-1,6563 = 2,3437$ . Dari hasil uji masing-masing tabel tersebut, disimpulkan bahwasanya tidak ada autokorelasi dalam kajian ini.

## Uji Multikolinearitas

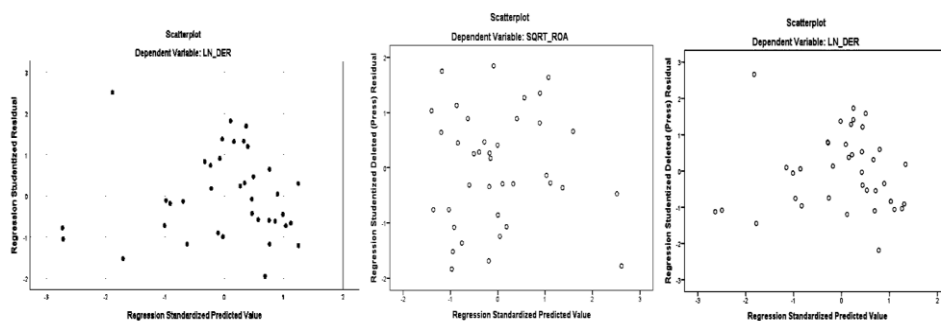
**Tabel 4 Uji Multikolinearitas**

Sumber : data, 2021

	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<b>Model I :</b>		
Struktur Aset → <i>Leverage</i>	0.962	1.039
Biaya Keagenan → <i>Leverage</i>	0.962	1.039
<b>Model II :</b>		
Struktur Aset → Profitabilitas	0.962	1.039
Biaya Keagenan → Profitabilitas	0.962	1.039
<b>Model III :</b>		
Struktur Aset → <i>Leverage</i>	0.642	1.557
Biaya Keagenan → <i>Leverage</i>	0.285	3.508
Profitabilitas → <i>Leverage</i>	0.226	4.426

Ketentuan hasil uji dilihat dari nilai toleransi lebih besar daripada 0,10 serta nilai Variance Inflation Factor (VIF) lebih kecil daripada 10. Hasil uji dalam model I dan model II diperoleh nilai toleransi variabel struktur aset dan biaya keagenan yaitu sama sebesar  $0,962 > 0,10$  dan nilai VIF dari variabel struktur aset dan biaya keagenan yaitu sama sebesar  $1,039 < 10$ . Kemudian hasil uji dari model III terdapat nilai toleransi sebesar 0,642 (AST), 0,285 (AGC) dan 0,226 (ROA)  $> 0,10$  dan nilai VIF sebesar 1,557 (AST), 3,508 (AGC) dan 4,426 (ROA)  $< 10$ . Berdasarkan hasil tersebut, disimpulkan bahwasannya multikolinearitas tidak ada pada kajian ini.

## Uji Heteroskedastisitas



**Gambar 2 Uji Heteroskedastisitas - Scatterplot**  
 Sumber : data, 2021

Memakai metode *Scatterplot* dengan ketentuan di mana gambar diatas yang dihasilkan berupa titik-titik yang menyebar, serta tidak berbentuk pola tertentu dalam grafik sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil uji yang tampak dalam gambar menampilkan grafik dengan titik-titik terletak secara menyebar dan tidak terlihat seperti bentuk pola tertentu sehingga disimpulkan tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas.

## Uji f

**Tabel 5 Uji f**

Sumber : data, 2021

Uji f	f	Signifikansi
<b>Model II :</b>		
Struktur Aset & Biaya Keagenan → Profitabilitas	59.948	0.000
<b>Model III :</b>		
Struktur Aset, Biaya Keagenan & Profitabilitas → <i>Leverage</i>	15.198	0.000

Dari hasil uji tiga regresi, didapat hasil signifikansi yaitu 0,000 yang berarti nilai dibawah 0,05, artinya terdapat pengaruh secara bersamaan. Dari hasil pada tabel 5, disimpulkan :

**H<sub>1</sub>:** Struktur aset dan biaya keagenan secara bersamaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2015-2019. Hal tersebut mendukung kajian terdahulu yang menyebutkan bahwa struktur aset dan biaya keagenan memiliki pengaruh terhadap profitabilitas (Nobanee & Abraham, 2017; Rahmawati & Mahfudz, 2018). Laba yang tinggi dapat membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan dikelola oleh manajemen melalui pembayaran biaya keagenan, sehingga tidak terjadi masalah keagenan. Dalam sebuah perusahaan dikarenakan dapat terjadi konflik antara pemegang saham dan manajer, maka biaya juga dapat terjadi. Hal ini akan meningkatkan biaya keagenan, dan jika efisiensi operasional perusahaan meningkat, biaya keagenan juga dapat diturunkan. Investor menggunakan laba dalam perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan yang dilihat dari tingkat penggunaan aset dengan sumber daya lainnya. Perusahaan biasanya memiliki aset tetap yang cukup besar, yang dapat membuat hasil operasi yang diharapkan lebih besar sehingga perusahaan dapat menyediakan dana untuk hasil operasi tersebut untuk menghasilkan laba.

**H<sub>4</sub>:** Struktur aset, biaya keagenan, serta profitabilitas secara bersamaan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Hal tersebut mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan struktur aset, biaya keagenan, serta profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *leverage* (Prieto & Hwan, 2019; Santosa, 2020; Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Struktur aset perusahaan yang lebih besar berkemungkinan akan memperoleh lebih banyak modal eksternal dalam bentuk hutang (obligasi) dan penerbitan saham baru karena memiliki jaminan aset, reputasi, ekspansi keberlanjutan bisnis yang lebih signifikan, dan daya tawar yang tinggi. Biaya keagenan yang stabil akan mendorong manajemen perusahaan untuk membuat pilihan *leverage* yang lebih rasional dan juga terukur sesuai dengan tujuan hubungan skala utang yang sehat. kecilnya dampak dari kebijakan hutang disebabkan oleh besarnya keuntungan perusahaan dan banyaknya sumber ekuitas yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang secara negatif. hal ini memperlihatkan bahwa ketika profitabilitas meningkat, keputusan dari manajemen umum akan mengurangi penggunaan utang sehingga manajemen lebih memilih pendanaan internal untuk meningkatkan kebutuhan modalnya. Ketika pembiayaan dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan modal untuk modal kerja, belanja modal dan ekspansi usaha, manajemen akan menggunakan utang.

**Uji Parsial (Uji t)**

**Tabel 6 Uji t**

Sumber : data, 2021

Uji t	Betta	Signifikansi
<b>Model I :</b>		
Struktur Aset → <i>Leverage</i>	0.027	0.000
Biaya Keagenan → <i>Leverage</i>	0.050	0.000
<b>Model II :</b>		
Struktur Aset → Profitabilitas	-0.028	0.000
Biaya Keagenan → Profitabilitas	-0.130	0.000
<b>Model III :</b>		
Struktur Aset → <i>Leverage</i>	0.024	0.003
Biaya Keagenan → <i>Leverage</i>	0.032	0.184
Profitabilitas → <i>Leverage</i>	-0.137	0.377

Data menunjukkan adanya pengaruh secara individu dari variabel bebas terhadap variabel terikat apabila mempunyai hasil signifikansi < 0,05.

**H<sub>2</sub>:** Pada model II, struktur aset berpengaruh secara negatif terhadap profitabilitas perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2015-2019. Struktur aset berpengaruh secara negatif artinya jika struktur aset mengalami kenaikan, maka profitabilitas akan mengalami penurunan. Hal tersebut tidak mendukung penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa struktur aset mempengaruhi profitabilitas secara positif (Rahmawati & Mahfudz, 2018). Perusahaan dengan struktur aset yang besar akan mudah untuk meningkatkan keuntungan karena perusahaan tidak akan mengalami kesulitan dalam pendanaan untuk mendanai operasionalnya. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi juga akan membuat perusahaan cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar. Saat perusahaan menggunakan lebih banyak utang, perusahaan juga akan menghadapi risiko kebangkrutan serta penurunan profitabilitas karena pembayaran bunga yang berlebihan.

**H<sub>3</sub>:** Pada model II, biaya keagenan mempunyai pengaruh secara negatif terhadap profitabilitas industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Yang mana hal ini berarti apabila biaya keagenan mengalami kenaikan, maka profitabilitas dapat mengalami penurunan. Hal tersebut mendukung penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Nobanee & Abraham, 2017). Profitabilitas perusahaan dan variabel-variabel yang mempengaruhi profitabilitas menempati sebagian besar literatur manajemen keuangan perusahaan. Biaya keagenan berasal dari perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sebagai bagian internal perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat menimbulkan konflik, sehingga pemegang saham harus mempunyai cara untuk memantau dan meminimalkan perbedaan kepentingan tersebut yaitu adanya biaya keagenan.

**H<sub>5</sub>:** Pada model I, struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap *leverage* industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Di mana hal ini berarti jika struktur aset mengalami kenaikan, maka *leverage* akan mengalami peningkatan. Hal tersebut mendukung penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh yang positif terhadap *leverage* (Santosa, 2020). Saat

perusahaan mempunyai komposisi aset berwujud yang tinggi, penilaian terhadap asetnya akan menjadi lebih mudah untuk dikelola, dan masalah asimetri informasi akan berkurang. Oleh karena itu, ketika proporsi aset berwujud meningkat, manajemen akan mengurangi penggunaan utang. Artinya, manajemen menggunakan posisi aset tetap sebagai dasar perumusan kebijakan hutang, di mana kebijakan ini terkait dengan manajemen yang cenderung untuk lebih waspada dalam menggunakan dan menciptakan solusi utang baru untuk mengurangi utang perusahaan. Tingginya struktur aset yang didapat (semakin tinggi jumlah aset tidak lancar) akan membuat tingkat pemanfaatan modal milik sendiri internal juga semakin meningkat, yang membuat penggunaan modal asing lebih sedikit dari sebelumnya dan *leverage* lebih rendah dari target optimal.

**H<sub>6</sub>:** Pada model I, biaya keagenan berpengaruh secara positif terhadap *leverage* industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2015-2019. Di mana hal ini berarti jika biaya keagenan mengalami kenaikan, maka *leverage* akan mengalami peningkatan. Hal ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang menyebutkan biaya keagenan mempunyai pengaruh negatif terhadap *leverage* (Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Biaya keagenan industri atau sektor usaha yang selama ini transparan dan menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik cenderung stabil dan menurun. Biaya keagenan yang stabil akan membuat manajemen perusahaan dalam membuat keputusan *leverage* akan lebih rasional dan terukur berdasarkan target rasio hutang yang sehat. Perusahaan akan menawarkan imbalan yang lebih tinggi kepada manajemen yang menggunakan utang secara efektif dan efisien. Sehingga perusahaan dapat mengatasi penggunaan *leverage* bila terlalu tinggi pada perusahaan yang dapat mengakibatkan meningkatnya risiko yang harus ditanggung oleh pihak ketiga.

**H<sub>7</sub>:** Dalam model III, profitabilitas memiliki pengaruh secara negatif terhadap *leverage* industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Profitabilitas berpengaruh secara negatif artinya jika profitabilitas mengalami kenaikan, maka *leverage* dapat mengalami penurunan. Hal ini mendukung penelitian terdahulu yang memperlihatkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Prieto & Hwan, 2019). Tingkat laba yang meningkat memungkinkan manajemen untuk memperoleh sebagian besar dana internalnya dari laba ditahan sebelum entitas menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti utang. Artinya, perusahaan dengan margin tinggi akan kurang bergantung pada modal eksternal. Hal ini memperlihatkan bahwasannya semakin tinggi margin keuntungan suatu perusahaan, semakin banyak modal internal yang diterimanya dan oleh karena itu semakin sedikit hutang yang mempengaruhi kebijakan hutangnya.

## Uji *Adjusted R*<sup>2</sup>

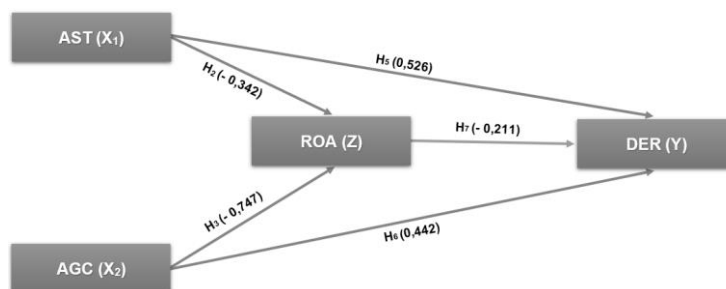
**Tabel 7 Uji *Adjusted R*<sup>2</sup>**

Sumber : data, 2021

	<i>Adjusted R Square</i>
<b>Model I</b>	0.538
<b>Model II</b>	0.761
<b>Model III :</b>	0.535

Bila nilai mendekati angka 1, variabel bebas akan mempunyai pengaruh kuat untuk menjelaskan variabel terikatnya. Namun apabila mendekati 0, variabel bebas akan mempunyai pengaruh yang lemah untuk menjelaskan variabel terikatnya. Tampak pada model I struktur aset dan biaya keagenan memberikan penjelasan terhadap *leverage* sebesar 53,8%. Pada model II terlihat bahwa struktur aset dan biaya keagenan memberikan penjelasan terhadap profitabilitas sebesar 0,761 (76,1%). Kemudian pada model III struktur aset, biaya keagenan dan profitabilitas memberikan penjelasan terhadap *leverage* sebesar 0,535 (53,5%).

### Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)



Gambar 3 Uji Analisis Jalur

Sumber : data, 2021

Adapun uji analisis jalur difungsikan untuk mengetahui seberapa kuat variabel intervening dapat memediasi variabel bebas terhadap variabel terikat dengan ketentuan bila hasil pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, maka variabel intervening dianggap mampu memediasi. Pada gambar terlihat bahwasannya hasil pengaruh tidak langsung lebih rendah daripada pengaruh langsung antara struktur aset terhadap *leverage* yaitu 0,072 lebih kecil dari 0,526, yang berarti profitabilitas tidak dapat memediasi. Kemudian antara biaya keagenan terhadap *leverage* terlihat bahwasannya nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh secara langsung yaitu 0,158 lebih kecil dari 0,442, yang berarti profitabilitas tidak dapat memediasi.

Berdasarkan 3 (tiga) kriteria menurut Baron dan Kenny (1986), regresi pertama yang terdapat struktur aset dan biaya keagenan berpengaruh signifikan terhadap *leverage* sehingga kriteria pertama terpenuhi. Regresi kedua terdapat struktur aset dan biaya keagenan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sebagai variabel intervening sehingga kriteria kedua terpenuhi. Sedangkan pada regresi ketiga terlihat struktur aset secara signifikan mempengaruhi *leverage* tetapi nilai koefisiennya menurun dibanding regresi pertama, biaya keagenan tidak signifikan mempengaruhi *leverage*, serta profitabilitas tidak mempunyai dampak yang signifikan terhadap *leverage* sehingga kriteria terakhir tidak terpenuhi. Dapat disimpulkan bila salah satu kriteria tidak terpenuhi, maka profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur aset dan biaya keagenan terhadap *leverage*.

### KESIMPULAN DAN SARAN

Dari pembahasan hasil sebelumnya, didapatkan hasil bahwasannya struktur aset dan biaya keagenan secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas, serta struktur aset, biaya



keagenan dan profitabilitas juga berpengaruh secara simultan terhadap *leverage*. Struktur aset berdampak negatif terhadap profitabilitas dan berdampak positif terhadap *leverage*. Biaya keagenan berdampak negatif terhadap profitabilitas dan berdampak positif terhadap *leverage*. Kemudian profitabilitas mempengaruhi *leverage* secara negatif. Kemudian profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mempengaruhi hubungan antara struktur aset dan biaya keagenan terhadap *leverage*. Dengan demikian, profitabilitas dapat dijadikan sebagai variabel bebas yang dapat mempengaruhi keputusan kebijakan hutang khususnya dalam sektor industri kebutuhan pokok dan pangan atau makanan dan minuman di Indonesia.

Dalam mengatasi kebijakan hutang dan untuk meningkatkan profitabilitas pada perusahaan, dapat dilakukan dengan memperhatikan variabel struktur aset dan biaya keagenan. Implikasi untuk pihak perusahaan agar dapat mengelola asetnya dengan baik, meminimalkan hutang, dan mengelola modal secara optimal akan meningkatkan penjualan serta dapat mempengaruhi profitabilitas. Biaya keagenan yang stabil akan membuat manajemen membuat pilihan *leverage* yang lebih rasional dan juga terukur sesuai dengan hubungan skala utang yang sehat.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, yaitu dari variabel bebas, periode penelitian, dan sektor yang diteliti hanya subsektor makanan dan minuman. Untuk penelitian berikutnya dapat menambahkan beberapa variabel lainnya, seperti variabel liabilitas, solvabilitas dan lain sebagainya atau dengan menambah variabel kontrol seperti investasi dan kualitas auditor, serta beberapa variabel makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, atau nilai tukar. Periode penelitian harus diperpanjang, serta sektor yang diteliti harus lebih diperbanyak untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih representatif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, & Raharjo, N. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 22(1), 49–54.
- Andika, I. K. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>
- Ardalan, K. (2017). Capital structure theory: Reconsidered. *Research in International Business and Finance*, 39, 696–710. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.010>
- Astakoni, I. M. P., & Nursiani, N. P. (2020). Efek Intervening Struktur Modal Pada Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 11(2), 137–147. <https://doi.org/10.22225/kr.11.2.1422.137-147>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1177/1350506818764762>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Fundamentals of Management Eleventh Edition*.
- Buvanendra, S., Sridharan, P., & Thiagarajan, S. (2017). Firm characteristics, corporate governance and capital structure adjustments: A comparative study of listed firms in Sri

- Lanka and India. *IIMB Management Review*, 29(4), 245–258.  
<https://doi.org/10.1016/j.iimb.2017.10.002>
- Delcours, N. (2007). The determinants of capital structure in transitional economies. *International Review of Economics and Finance*, 16(3), 400–415.  
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2005.03.005>
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1), 1–12.
- Dewi, N. P. I. K., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3028–3056.
- Dwijayanto, A. (2019). *Industri Makanan dan Minuman Masih Mengalami Pertumbuhan di kuartal III-2019*. Kontan.Co.Id. <https://industri.kontan.co.id/news/industri-makanan-dan-minuman-masih-mengalami-pertumbuhan-di-kuartal-iii-2019?page=1>
- Graham, J. R., Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2015). A century of capital structure: The leveraging of corporate America. *Journal of Financial Economics*, 118(3), 658–683.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.08.005>
- Horvathova, J., Mokrisova, M., & Dancisinova, L. (2018). Modelling of capital structure in relation to business performance maximization. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 292–304. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(2\).2018.26](https://doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.26)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 72(1), 305–360.  
<https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Karnawati, Y., & Oktaviana, I. R. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Opini Audit Tahun Sebelumnya Terhadap Opini Audit Going Concern. *JCA Ekonomi*, 1(1), 857–864.
- Kemenperin. (2019). *Industri Makanan dan Minuman Jadi Sektor Kampiun*. Www.Kemenperin.Go.Id. <https://kemenperin.go.id/artikel/20298/Industri-Makanan-dan-Minuman-Jadi-Sektor-Kampiun->
- Kyriazopoulos, G. (2017). Corporate governance and capital structure in the periods of financial distress. Evidence from Greece. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(1), 254–262. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(1-1\).2017.12](https://doi.org/10.21511/imfi.14(1-1).2017.12)
- Lim, T. C. (2012). Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China. *International Journal of Economics and Finance*, 4(3), 191–203. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n3p191>
- Mock, E. J., Schultz, R. E., & Schultz, R. G. (1968). *Basic Financial Management: Text, Problems, and Cases*. Intext Educational College Division.  
[https://books.google.co.id/books?id=bOs\\_zQEACAAJ](https://books.google.co.id/books?id=bOs_zQEACAAJ)

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.2307/1809167>
- Nobanee, H., & Abraham, J. (2017). The impact of free cash flow, equity concentration and agency costs on firm's profitability. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 19–26. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.02](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.02)
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 1, 260–269.
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>
- Prieto, A. B. T., & Hwan, L. Y. (2019). Internal and External Determinants of Capital Structure in Large Korean Firms. *Global Business & Finance Review*. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>
- Qusibah, V. L., & Yusra, I. (2019). Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Leverage Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 13–26. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.125>
- Rahmawati, I., & Mahfudz, M. K. (2018). Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur Aktiva, Size Terhadap Profitabilitas. *Diponegoro Journal Of Management*, 7(4), 1–14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/viewFile/22387/20529>
- Ramadhan, Y., & Putri, S. W. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *JCA Ekonomi*, 1(2006).
- Salehi, M., Adibian, M. S., Sadatifar, Z., & Khansalar, E. (2021). The relationship between corporate governance characteristics and agency costs. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakultet Au Rijeci*, 39(1), 199–220. <https://doi.org/10.18045/zbefri.2021.1.199>
- Sanil, H. S., Noraidi, A. A. A. bin, & Ramakrishnan, S. (2018). The Impact of Different Firm Sizes on Capital Structure Determinants Among Listed Consumer Product Firms In Malaysia. *Journal of Economic Info*, 5(2), 1–6. <https://doi.org/10.31580/jei.v5i2.104>
- Santosa, P. W. (2020). The effect of financial performance and innovation on leverage: Evidence from Indonesian food and beverage sector. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(22), 367–388. <https://doi.org/10.15388/OMEE.2020.11.38>
- Siregar, H., & Fahmi, M. (2018). Analisis Struktur Aktiva, Net Profit Margin, Dan Current Ratio Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 30(1). <https://doi.org/10.31219/osf.io/smc56>
- Sudrajat, T. C. P. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Universitas Islam Indonesia*, April.

- Sumani, S., Roziq, A., & Manurung, D. T. H. (2020). Relevankah Teori Struktur Modal Di Indonesia? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(2), 373–385. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2020.11.2.22>
- Surjandari, D. A., Nurlaelawati, L., & Soma, A. M. (2020). Asset, Capital Structure, Liquidity, Firm Size's Impact on Stock Return. In *International Journal of Commerce and Finance* (Vol. 6, Issue 2).
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)
- Syah, T. Y. R., Awaliyah, S., Negoro, D. A., & Bertuah, E. (2020). Impact of Empiris Profitability, Growth, Size Firm, Tangibility on Capital Structure of The Hotel Industry. *JCA Ekonomi*, 9(4), 4006–4010.
- Syahzuni, B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Keuangan Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Serta Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdapat di BEI Tahun 2013 – 2017. *Ekonomi*, 10 No. 2.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). Corporate governance and capital structure decisions: Evidence from Chinese listed companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 67–79. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.67>
- Weston, J. F., Brigham, E. F., & Khalid, A. Q. (1991). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Erlangga. <https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/home/catalog/id/3341/slug/dasar-dasar-manajemen-keuangan-jilid-2.html>
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2297. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15>