

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DEBT MATURITY* PADA PEMINJAM KORPORASI DI ASIA PASIFIK PERIODE 2006-2010

Vina Veriana Limtiono

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika
vinaveriana@gmail.com

Dr. Deddy Marciano, S.E., M.M

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika
marciano@ubaya.ac.id

Endang Ernawati, S.E., M.Si.

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika
endangernawati@yahoo.com

Abstract –Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi debt maturity. Tingkat asimetri informasi di Asia Pasifik yang cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan Amerika dan Eropa dapat mengakibatkan kesalahan dalam penentuan jangka waktu utang. Penelitian ini dibagi kedalam tiga belas model pengujian, yaitu pengujian secara keseluruhan, pengujian untuk listed and crisis, pengujian untuk listed and non-crisis, pengujian untuk non-listed and crisis, pengujian untuk non-listed and non-crisis, pengujian untuk listed with performance and crisis, pengujian untuk listed with performance and non-crisis, pengujian untuk listed high leverage, pengujian untuk listed high leverage and crisis, pengujian untuk listed high leverage and non-crisis, pengujian untuk listed low leverage, pengujian untuk listed low leverage and crisis, serta pengujian untuk listed low leverage and non-crisis. Penelitian ini menggunakan seluruh pinjaman di Asia Pasifik dari periode 2006-2010 serta metode ordinary least square untuk memperkuat hasil penelitian. Temuan penelitian menunjukkan bahwa lenders cenderung tidak terlalu dapat membedakan antara borrowers yang memiliki kualitas yang baik dengan borrowers yang memiliki kualitas buruk. Sehingga penentuan maturitas utang bagi lenders cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dari sisi borrowers.

Kata kunci: *Asymmetric Information, Debt Maturity, and Pecking Order Theory*

Abstract –*This research aim to analyze the factors which affect debt maturity. The level of asymmetric information in Asia Pacific are likely to be higher than the U.S. and Europe could result errors in determination debt maturity. This study is divided into thirteen test models, the overall testing, listed and crisis testing, listed and non-crisis testing, non-listed and crisis testing, non-listed and non-crisis testing, listed with performance and crisis testing, listed with performance and non-crisis testing, listed high leverage testing, listed high leverage and crisis testing, listed high leverage and non-crisis testing, listed low leverage testing, listed low leverage and crisis testing, as well as listed low leverage and non-crisis testing. This study uses the entire loan in Asia Pacific from the period 2006-2010 and ordinary least squares method to strengthen the research results. The study findings suggest that lenders tended to be less able to distinguish between borrowers who have good quality with borrowers who have poor quality. Thus*

determining the maturity of the debt lenders are likely to have a higher risk of borrowers.

Keywords: Asymmetric Information, Debt Maturity, and Pecking Order Theory

PENDAHULUAN

Dalam penggunaan utang, perusahaan harus memperhatikan pula maturitas dari utang tersebut. Karena pemilihan maturitas utang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Smart, dkk (2004) mengemukakan bahwa semakin panjang maturitas utang maka bunga yang dikenakan semakin tinggi. Hal ini akan meningkatkan *cost of debt* sehingga akan mempengaruhi *cost of capital* dan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, adanya masalah asimetri informasi dan *moral hazard*, karakteristik perusahaan dan negara juga mempengaruhi maturitas utang perusahaan. Selama ini kebanyakan penelitian mengenai *debt maturity* dilakukan di Amerika dan Eropa yang memiliki tingkat asimetri informasi yang rendah, sedangkan di Asia Pasifik memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi. Hal tersebut membuat penelitian ini menjadi unik sebab pengujian *debt maturity* dilakukan pada kondisi asimetri informasi yang tinggi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *size*, *profitability*, dan *country risk* di Asia pasifik 2006-2010. Dan pinjaman ini hanya menggunakan data seluruh pinjaman korporasi hanya yang berbasis LIBOR di 18 negara asia pasifik antara lain; Australia, Bangladesh, Cambodia, China, Hong Kong, India, Indonesia, Jepang, Korea Selatan, Laos, Macau, Malaysia, Filipina, Singapura, Sri Lanka, Taiwan, Thailand, dan Vietnam. Hipotesisnya adalah:

1. $H_0 : \beta_1 \leq 0$, *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 > 0$, *leverage* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *maturity*.
2. $H_0 : \beta_1 \leq 0$, *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 > 0$, *size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *maturity*.
3. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *profitability* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *profitability* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *maturity*.
4. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *country risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *country risk* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *maturity*

5. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *listed* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *listed* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *maturity*
6. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *amount* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *amount* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *maturity*
7. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *senior* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *senior* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *maturity*
8. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *secure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *secure* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *maturity*
9. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *syndicated* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *syndicated* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *maturity*
10. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *debt repayment* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *debt repayment* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *maturity*
11. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *takeover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *takeover* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *maturity*
12. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *working capital* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *working capital* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *maturity*

METODE PENELITIAN

Prosedur pengumpulan data

Prosedur pengumpulan data dimulai dengan mendokumentasikan perusahaan korporasi yang melakukan pinjaman (peminjam atau *borrower*) di Asia Pasifik sejak tahun 2006 hingga tahun 2010 dari database dealscan. Dari pengumpulan data ini, diperoleh sebanyak 1,058 pinjaman untuk data secara keseluruhan yang dikelompokkan menjadi 12 sub sample, dimana 6 sub sample dikelompokkan berdasarkan tinggi rendahnya *degree of uncertainty* dan *degree of asymmetry information* seperti terlihat pada gambar 1 dibawah ini.



Gambar 2 & 3

Sub Sample berdasarkan *degree of uncertainty* dan *degree of asymmetry information* (kiri) dan Sub Sample berdasarkan *degree of uncertainty* dan *degree of financial risk* (kanan)

(Sumber : diolah (lampiran))

Sedangkan 6 sub sample yang lainnya dikelompokkan berdasarkan *degree of uncertainty* dan *degree of financial risk* seperti gambar 3 dibawah. Tetapi, dalam 6 sub sample tersebut terdapat 2 sub sample yang dikelompokkan berdasarkan rata – rata *leverage*. Dan 4 sub sample yang lainnya dikelompokkan berdasarkan *crisis* dan *non-crisis*.

Metode Pengolahan data

Dalam penelitian ini, hipotesis diuji dengan menggunakan regresi linier berganda. Dalam rangka untuk mengidentifikasi gejala asumsi klasik dengan tujuan agar model regresi dapat menghasilkan penduga yang tidak bias (sahih). Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji data menggunakan uji normalitas (uji *Jarque-Berra*), uji multikolinearitas (koefisien korelasi), autokorelasi (*Durbin-Watson*), dan heteroskedastisitas (uji *White*). Setelah uji asumsi klasik telah selesai, penelitian dilanjutkan dengan analisis regresi dan uji hipotesis. Langkah pertama dalam menganalisis model regresi menentukan regresi yang digunakan dalam penelitian. Ada 13 model regresi untuk menguji hipotesis:

- (1) data pinjaman keseluruhan (*all*)

$$DEBT\ MATURITY = \alpha_0 + \alpha_1 LISTED + \alpha_2 \text{Log}(AMOUNT) + \alpha_3 SENIOR + \alpha_4 SECURED + \alpha_5 SYNDICATE + \alpha_6 DEBT\ REPAYMENT + \alpha_7 TAKEOVER + \alpha_8 WORKING\ CAPITAL + \alpha_9 COUNTRY\ RISK + \delta$$

- (2) data pinjaman untuk *listed and crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \beta_0 + \beta_1 \text{Log}(AMOUNT) + \beta_2 SECURED + \beta_3 SYNDICATE + \beta_4 DEBT\ REPAYMENT + \alpha_5 WORKING\ CAPITAL + \beta_6 COUNTRY\ RISK + \varepsilon$$

- (3) data pinjaman untuk *listed and non-crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \chi_0 + \chi_1 \text{Log}(AMOUNT) + \chi_2 SENIOR + \chi_3 SECURED + \chi_4 SYNDICATE + \chi_5 DEBT\ REPAYMENT + \chi_6 TAKEOVER + \chi_7 WORKING\ CAPITAL + \chi_8 COUNTRY\ RISK + \varpi$$

- (4) data pinjaman untuk *non-listed and crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Log}(AMOUNT) + \gamma_2 SENIOR + \gamma_3 SECURED + \gamma_4 SYNDICATE + \gamma_5 DEBT\ REPAYMENT + \gamma_6 WORKING\ CAPITAL + \gamma_7 COUNTRY\ RISK + \omega$$

- (5) data pinjaman untuk *non-listed and non-crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \eta_0 + \eta_1 \text{Log}(AMOUNT) + \eta_2 SENIOR + \eta_3 SECURED + \eta_4 SYNDICATE + \eta_5 DEBT\ REPAYMENT + \eta_6 TAKEOVER + \eta_7 WORKING\ CAPITAL + \eta_8 COUNTRY\ RISK + \xi$$

- (6) data pinjaman untuk *listed with performance and crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \lambda_0 + \lambda_1 \text{Log}(AMOUNT) + \lambda_2 SECURED + \lambda_3 SYNDICATE + \lambda_4 DEBT\ REPAYMENT + \lambda_5 TAKEOVER + \lambda_6 WORKING\ CAPITAL + \lambda_7 COUNTRY\ RISK + \lambda_8 LEVERAGE + \lambda_9 SIZE + \lambda_{10} ROA + \psi$$

- (7) data pinjaman untuk *listed with performance and non-crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \mu_0 + \mu_1 \text{Log}(AMOUNT) + \mu_2 SENIOR + \mu_3 SECURED + \mu_4 SYNDICATE + \mu_5 DEBT\ REPAYMENT + \mu_6 TAKEOVER + \mu_7 WORKING\ CAPITAL + \mu_8 COUNTRY\ RISK + \mu_9 LEVERAGE + \mu_{10} SIZE + \mu_{11} ROA + \zeta$$

- (8) data pinjaman untuk *listed high leverage*

$$DEBT\ MATURITY = \nu_0 + \nu_1 \text{Log}(AMOUNT) + \nu_2 SENIOR + \nu_3 SECURED + \nu_4 SYNDICATE + \nu_5 DEBT\ REPAYMENT + \nu_6 TAKEOVER + \nu_7 WORKING\ CAPITAL + \nu_8 COUNTRY\ RISK + \nu_9 LEVERAGE + \nu_{10} SIZE + \nu_{11} ROA + \vartheta$$

- (9) data pinjaman untuk *listed high leverage and crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \pi_0 + \pi_1 \text{Log}(AMOUNT) + \pi_2 SECURED + \pi_3 SYNDICATE + \pi_4 DEBT\ REPAYMENT + \pi_5 TAKEOVER + \pi_6 COUNTRY\ RISK + \pi_7 LEVERAGE + \pi_8 SIZE + \pi_9 ROA + \delta$$

(10) data pinjaman untuk *listed high leverage and non-crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \theta_0 + \theta_1 \text{Log}(AMOUNT) + \theta_2 SENIOR + \theta_3 SECURED + \theta_4 SYNDICATE + \theta_5 DEBT\ REPAYMENT + \theta_6 TAKEOVER + \theta_7 WORKING\ CAPITAL + \theta_8 COUNTRY\ RISK + \theta_9 LEVERAGE + \theta_{10} SIZE + \theta_{11} ROA + \vartheta$$

(11) data pinjaman untuk *listed low leverage*

$$DEBT\ MATURITY = \rho_0 + \rho_1 \text{Log}(AMOUNT) + \rho_2 SECURED + \rho_3 SYNDICATE + \rho_4 DEBT\ REPAYMENT + \rho_5 TAKEOVER + \rho_6 WORKING\ CAPITAL + \rho_7 COUNTRY\ RISK + \rho_8 LEVERAGE + \rho_9 SIZE + \rho_{10} ROA + \exists$$

(12) data pinjaman untuk *listed low leverage and crisis*

$$DEBT\ MATURITY = \sigma_0 + \sigma_1 \text{Log}(AMOUNT) + \sigma_2 SECURED + \sigma_3 SYNDICATE + \sigma_5 DEBT\ REPAYMENT + \sigma_5 TAKEOVER + \sigma_6 WORKING\ CAPITAL + \sigma_7 COUNTRY\ RISK + \sigma_8 LEVERAGE + \sigma_9 SIZE + \sigma_{10} ROA + \varphi$$

(13) data pinjaman untuk *listed low leverage and non-crisis*.

$$DEBT\ MATURITY = \tau_0 + \tau_1 \text{Log}(AMOUNT) + \tau_2 SECURED + \tau_3 SYNDICATE + \tau_4 DEBT\ REPAYMENT + \tau_5 TAKEOVER + \tau_6 COUNTRY\ RISK + \tau_7 LEVERAGE + \tau_8 SIZE + \tau_9 ROA + \phi$$

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *MATURITY*. Definisi *MATURITY* adalah variabel yang menunjukkan waktu jatuh tempo dalam dalam satuan bulan. Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: variabel *LISTED* (diukur dengan *dummy*), variabel *SECURED* (diukur dengan *dummy*), variabel *AMOUNT* (diukur dengan *dummy*), variabel *SENIOR* (diukur dengan *dummy*), variabel *SYNDICATED* (diukur dengan *dummy*), variabel *DEBT REPAYMENT* (diukur dengan *dummy*), variabel *TAKEOVER* (diukur dengan *dummy*), variabel *WORKING CAPITAL* (diukur dengan *dummy*), variabel *LEVERAGE* (diukur dengan rasio keuangan), variabel *SIZE* (diukur dengan logaritma *total asset*), variabel *PROFITABILITAS* (diukur dengan *return on assets*), dan variabel *COUNTRY RISK* (diukur dengan ranking atau aras ordinal).

Peneliti mengharapkan bahwa koefisien masing-masing variabel independen signifikan pada tingkat 5%. Analisis regresi linier dengan menggunakan *Eviews 4.0 for windows* diperlukan untuk menjawab hipotesis dan analisis tambahan untuk mendapatkan nilai konstanta dan koefisien dari setiap variabel dalam regresi linier. Analisis regresi yang perlu dilakukan adalah F-test (untuk menguji dampak dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan). Dan T-test (untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 19
Persamaan Regresi Linier Model 1

Variabel	All Sample	
	Coefficient	t-Statistic
C	41.16403*	1.863964
LISTED	-6.377907**	-2.581587
LOGAMOUNT	7.631504***	3.248
SENIOR	-37.2935***	-3.626943
SECURE	8.02411**	2.424175
SYNDICATED	0.188901	0.060902
DEBTREPAY	-19.59478***	-8.546281
TAKEOVER	-1.748013	-0.082217
WORKCAP	-20.48625**	-8.582186
COUNTRYRISK	-0.199732	-0.244341
Adjusted R-squared	0.0919	
F-statistic	12.88535***	

Keterangan: *signifikan 10%, **signifikan 5%, dan ***signifikan 1%

Hasil pengujian menunjukkan adanya hubungan negatif serta signifikan antara *debt maturity* dengan variabel *listed*. Hal ini dikarenakan perusahaan *listed* memiliki kemampuan untuk membayar pinjaman maka perusahaan *listed* akan cenderung mengambil pinjaman dengan maturitas yang panjang. Sehingga *lenders* cenderung akan memberikan pinjaman dengan maturitas yang pendek kepada *borrowers*.

Variabel *Log (Amount)* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *debt maturity*. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum, *borrowers* yang meminjam dalam jumlah banyak cenderung akan memilih maturitas yang panjang untuk menghindari pembayaran yang dalam waktu pendek dan *lenders* akan memberikan pinjaman dengan maturitas yang panjang kepada *borrowers*, jika debitur (*borrowers*) tersebut memiliki kualitas yang baik.

Variabel *senior* menunjukkan hasil yang negatif signifikan terhadap *maturity*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang senior memiliki akumulasi

depresiasi yang cenderung lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang belum senior. Sehingga hal ini akan menyebabkan asset yang dimilikinya menjadi kecil. Apabila aset yang akan dijaminkan oleh *borrowers* kecil maka *lenders* akan memberikan maturitas yang pendek bagi perusahaan senior sebab risiko *default*-nya semakin tinggi.

Dalam hasil pengujian, variabel *secured* menunjukkan bahwa *debt maturity* memiliki hubungan positif signifikan. Hal ini terjadi jika perusahaan mampu memberikan jaminan kepada *lenders* untuk pinjaman yang diminta, maka perusahaan tersebut dikatakan aman dan memiliki risiko *default* yang rendah sehingga *lender* akan memberikan pinjaman dengan maturitas yang panjang.

Variabel *syndicated* bernilai positif tidak signifikan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan yang tersidikasi memberikan signal kepada *lenders* bahwa perusahaan itu perusahaan yang aman sehingga *lenders* akan memberikan maturitas yang panjang untuk pinjaman tersebut tetapi, disisi lain *lender* harus tetap melakukan *monitoring* yang rutin sebab pinjaman sindikasi dapat terjadi jika perusahaan meminjam dalam jumlah yang besar dan *lender* tidak mampu membiayainya sendiri sehingga membutuhkan suntikan dana dari lender lain. Perbedaan kepentingan yang terjadi akan mendorong *lender* merespon secara berlebihan dan mengakibatkan hasil yang tidak signifikan.

Variabel tujuan *debt repayment* menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap variabel *maturity*. Atmojo (2004) menyatakan bahwa secara umum pinjaman yang digunakan untuk tujuan membayar kembali utang berisiko lebih tinggi. Sehingga *lenders* akan memberikan maturitas yang pendek bagi *borrowers* yang akan meminjam dengan tujuan *debt repayment*.

Variabel *takeover* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Artinya tujuan pinjaman tidak berbeda dengan *other* (yang *di-omitted*). Hal ini terjadi dikarenakan menurut Evelyn (2006) risiko dari pinjaman dengan tujuan *takeover* cenderung tinggi sehingga *borrowers* akan mendapatkan maturitas yang pendek dari *lenders*, tetapi karena *takeover* merupakan pengambilalihan semua saham yang beredar oleh satu atau beberapa orang maka secara spontan kepemilikan perusahaan akan berubah dari *public* menjadi *non-public* karena perubahan

tersebut akan menimbulkan respon yang berlebihan dari *lender*. Hal ini akan menyebabkan hasil menjadi tidak signifikan.

Variabel tujuan *working capital* menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap variabel *maturity* karena sifatnya adalah pendanaan jangka pendek, maka *borrowers* akan meminjam dengan maturitas yang pendek sehingga *lenders* akan memberikannya.

Variabel *country risk* menunjukkan hasil yang negatif tidak signifikan. Hal ini terjadi karena pada saat *country risk* tinggi maka perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan maturitas yang pendek sebab pada saat *country risk* tinggi, perusahaan sangat membutuhkan dana untuk bertahan agar tidak mengalami kebangkrutan. Dengan mendapatkan maturitas yang pendek maka perusahaan telah mengabaikan risiko *country risk* yang dapat menyebabkan kebangkrutan untuk perusahaan tersebut. Sehingga hasil penelitian ini maupun penelitian Abor, dkk (2009) tidak menghasilkan hasil yang signifikan.

Tabel 20
Persamaan Regresi Linier Model 2-4

Variabel	listed and crisis		listed and non-crisis		non-listed and crisis	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	-19.99506	-0.645068	75.20551**	2.282894	69.78926	1.239911
LISTED	-	-	-	-	-	-
LOGAMOUNT	6.647716*	1.743816	3.879488	1.078319	4.007373	0.612138
SENIOR	-	-	-46.35195***	-3.392203	-53.1968***	-11.513
SECURE	14.11427*	1.7101	18.73209***	3.808938	7.014002	0.803845
SYNDICATED	4.399969	0.798583	3.059542	0.794062	0.657388	0.082624
DEBTREPAY	-4.011601	-1.012037	-23.8921***	-6.097608	-21.54379***	-2.704808
TAKEOVER	-	-	22.2573	0.891434	-	-
WORKCAP	0.512846	0.096112	-20.99467***	-4.593665	-22.95661***	-2.980206
COUNTRYRISK	2.507641*	1.964327	-0.949745	-0.849378	4.257934**	2.006939
Leverage	-	-	-	-	-	-
Size	-	-	-	-	-	-
ROA	-	-	-	-	-	-
Adjusted R-squared	0.048177	4.8177%	0.139724	13.9724%	0.102747	10.2747%
F-statistic	2.092007**	95.1823%	10.74508***	86.0276%	2.864921***	89.7253%

Keterangan: *signifikan 10%, **signifikan 5%, dan ***signifikan 1%

Tabel 21
Persamaan Regresi Linier Model 5-7

Variabel	non-listed and non-crisis		listed with performance and crisis		listed with performance and non-crisis	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	-51.63552	-1.319969	-12.80238	-0.393496	68.96968**	2.136071
LISTED	-	-	-	-	-	-
LOGAMOUNT	12.60086**	2.240244	8.486262*	1.904136	5.903250	1.607451
SENIOR	25.67589**	2.567679	-	-	-44.47058***	-4.080943
SECURE	-5.751328	-1.159041	12.14846	1.476773	22.30546***	2.768854
SYNDICATED	-3.170898	-0.417811	6.783776	1.283597	-2.171266	-0.499743

DEBTREPAY	-14.69826***	-2.782847	-5.199202	-1.30255	-21.77549***	-6.955657
TAKEOVER	-25.40189	-1.063018	1.391626	0.30656	-16.92344***	-4.497900
WORKCAP	-25.25284***	-5.217287	-3.309338	-0.554565	76.82935***	7.839381
COUNTRYRISK	-1.158891	-0.790616	3.376923***	2.930127	-0.635831	-0.531637
Leverage	-	-	-13.45278	-1.24272	-0.672548	-0.326626
Size	-	-	-4.667083	-1.345184	-2.602276**	-1.989332
ROA	-	-	-25.39893	-0.675973	14.63788	0.677073
Adjusted R-squared	0.059279	5.928%	0.128105	12.8105%	0.161354	16.1354%
F-statistic	3.418186***	94.0721%	3.115744***	87.1895%	8.031298***	83.8646%

Keterangan: *signifikan 10%, **signifikan 5%, dan ***signifikan 1%

Tabel 22
Persamaan Regresi Linier Model 8-10

Variabel	listed high leverage		listed high leverage and crisis		listed high leverage and non-crisis	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	69.23991*	1.841181	-137.3797**	-2.080335	59.52144	1.385737
LISTED	-	-	-	-	-	-
LOGAMOUNT	6.094522	1.462043	33.77852***	4.808068	7.380929	1.516084
SENIOR	-60.3365***	-5.211444	-	-	-58.82833***	-5.016988
SECURE	31.63289***	2.626613	33.98130***	6.01167	26.97071*	1.759949
SYNDICATED	-0.478612	-0.092947	-11.16594	-1.13357	1.574537	0.264382
DEBTREPAY	-18.2526***	-4.456181	-10.22792	-1.650041	-20.62924***	-4.536494
TAKEOVER	-11.93107**	-2.390469	12.45193	1.333529	-16.31449***	-2.805855
WORKCAP	78.76841***	5.021186	-	-	80.34249***	4.284971
COUNTRYRISK	0.66489	0.462516	7.018148**	2.570315	-0.436031	-0.257595
Leverage	-1.340247	-0.236034	-21.20936	-0.54531	-4.425939	-0.712626
Size	-3.470101	-1.612996	-20.06155***	-3.727862	-2.818106	-1.247218
ROA	52.67034	0.692376	-430.9843***	-4.980222	93.66144	1.126504
Adjusted R-squared	0.282846	28.2846%	0.598623	59.8623%	0.289721	28.9721%
F-statistic	8.708751***	71.7154%	8.788543***	40.1377%	7.192627***	71.0279%

Keterangan: *signifikan 10%, **signifikan 5%, dan ***signifikan 1%

Tabel 23
Persamaan Regresi Linier Model 11-13

Variabel	listed low leverage		listed low leverage and crisis		listed low leverage and non-crisis	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	-13.77483	-0.415452	-25.55051	-0.683477	13.26331	0.309428
LISTED	-	-	-	-	-	-
LOGAMOUNT	8.928513**	2.251706	7.690897	1.606986	7.097191	1.380729
SENIOR	-	-	-	-	-	-
SECURE	12.32444*	1.714833	5.375449	0.599972	18.06714*	1.966798
SYNDICATED	-0.795008	-0.158896	11.94787*	1.948136	-7.029866	-1.193331
DEBTREPAY	-19.66624***	-6.314035	-6.054055	-1.242976	-23.12192***	-6.102835
TAKEOVER	-15.01110***	-3.895315	-3.535949	-0.564039	-19.38116***	-4.000953
WORKCAP	-29.24811***	-8.353018	-15.05337**	-2.230174	-	-
COUNTRYRISK	-1.203456	-0.915612	2.139152	1.440073	-1.398715	-0.91126
Leverage	7.845466	0.669253	-3.261693	-0.20057	13.51786	0.864807
Size	1.03018	0.76769	-0.088939	-0.023316	-0.142535	-0.095583
ROA	-6.047484	-0.783486	-20.80123	-0.713881	-11.98093*	-1.868461
Adjusted R-squared	0.091364	9.1364%	0.017158	1.7158%	0.115493	11.5493%
F-statistic	4.328233***	90.8636%	1.16759	98.2842%	4.394915***	88.4507%

Keterangan: *signifikan 10%, **signifikan 5%, dan ***signifikan 1%

Variabel *Log (Amount)* memiliki hasil positif dan tidak signifikan pada model 2, 3, 4, 6, 7, 8, 10, 12, dan 13. Hal ini terjadi karena perusahaan yang bersifat *public* atau *listed* biasanya memiliki ukuran perusahaan yang cukup besar sehingga jika perusahaan *listed* tersebut melakukan pinjaman dalam jumlah yang

besar ataupun kecil, panjangnya maturitas pinjaman tersebut akan tetap atau tidak berubah.

Hasil penelitian pada bab IV menunjukkan bahwa variabel *Log (Amount)* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *debt maturity* pada model 5,9 dan 11. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum, *borrowers* yang meminjam dalam jumlah banyak cenderung akan memilih maturitas yang panjang untuk menghindari pembayaran yang dalam waktu pendek.

Variabel *senior* pada model 3, 4, 7, 8 dan 10 menunjukkan hasil yang negatif signifikan terhadap *maturity* Hal ini dilakukan oleh *lenders* agar *lenders* dapat lebih cepat melakukan *monitoring* terhadap pinjaman tersebut. Hal ini didukung oleh Diamond (1993) yang menyatakan bahwa maturitas bagi *junior debt* lebih panjang daripada *senior debt*.

Variabel *senior* menunjukkan hasil yang positif signifikan terhadap *maturity* pada model 5 karena dari sisi perusahaan, jika perusahaan memiliki *asymmetry information* yang tinggi maka perusahaan akan memilih melakukan pinjaman dengan maturitas yang panjang.

Variabel *secured* bernilai positif tidak signifikan pada model 2, 4, 6, 10, 11, 12, dan 13. Hal ini terjadi dikarenakan dari sisi perusahaan, pinjaman ini dilakukan dengan jaminan maka perusahaan akan memiliki risiko gagal bayar yang tinggi. Sehingga perusahaan meminta pinjaman dengan maturitas yang panjang, tetapi *lender* akan menganggap perusahaan mampu membayar cepat karena perusahaan memiliki jaminan (Marciano,2008). Informasi yang kurang tentang perusahaan ini dapat membuat *lender* untuk merespon dengan berlebihan yang mengakibatkan hasil tidak signifikan.

Untuk variabel *secured*, hasil pengujian menunjukkan bahwa *debt maturity* memiliki hubungan positif signifikan pada model 3, 7, 8, dan 9. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan memberikan jaminan kepada *lenders* atas pinjaman yang dilakukan maka perusahaan akan meminta pinjaman dengan maturitas yang lebih panjang kepada *lenders*.

Hasil pengujian menunjukkan variabel *secured* bernilai negatif tidak signifikan pada model 5. Hal ini terjadi dikarenakan dari sisi perusahaan, pinjaman ini dilakukan dengan jaminan maka perusahaan mampu membayar

cepat. Sehingga perusahaan meminta pinjaman dengan maturitas yang pendek, tetapi *lender* akan menganggap perusahaan memiliki risiko *default* yang tinggi karena perusahaan memberikan jaminan sebagai pengganti jika perusahaan tidak mampu membayar (Marciano,2008). Informasi yang kurang tentang perusahaan ini dapat membuat *lender* untuk merespon dengan berlebihan yang mengakibatkan hasil tidak signifikan.

Variabel *syndicated* bernilai positif tidak signifikan pada model 2, 3, 4, 6, 10, dan 12 karena perusahaan yang tersidikasi memberikan signal kepada *lenders* bahwa perusahaan itu perusahaan yang aman sehingga *lenders* akan memberikan maturitas yang panjang untuk pinjaman tersebut tetapi, disisi lain *lender* harus tetap melakukan *monitoring* yang rutin sebab pinjaman sindikasi dapat terjadi jika perusahaan meminjam dalam jumlah yang besar dan *lender* tidak mampu membiayainya sendiri sehingga membutuhkan suntikan dana dari lender lain. Perbedaan kepentingan yang terjadi akan mendorong *lender* merespon secara berlebihan dan mengakibatkan hasil yang tidak signifikan.

Variabel *syndicated* bernilai negatif tidak signifikan pada model 5, 7, 8, 9, 11, dan 13. Hal ini terjadi dikarenakan dalam penelitian Dennis dan Mullineaux (1999) dikatakan bahwa jika terdapat suatu potensi yang sangat signifikan dari *lead arranger* untuk melakukan *moral hazard* dalam pinjaman sindikasi, seharusnya pembentukan suatu sindikasi dengan *maturity* yang pendek dapat meminimalkan permasalahan ini. *Maturity* yang lebih pendek akan mendorong permintaan perpanjangan jatuh tempo yang lebih sering oleh debitur yang memicu adanya *monitoring* yang lebih sering pula oleh *participant lenders* (Lasmono, 2010). *Moral hazard* yang terjadi akan mendorong *lender* merespon secara berlebihan dan mengakibatkan hasil yang tidak signifikan.

Variabel *debt repayment* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan pada model 2, 6, 9, dan 12. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan yang melakukan pinjaman dengan tujuan *debt refinancing* memiliki risiko yang lebih tinggi dari tujuan pinjaman lainnya maka *borrowers* akan memperoleh maturitas yang pendek dari *lenders*. Hasil yang tidak signifikan diakibatkan oleh respon dari *lenders* yang mempertimbangkan perbedaan motif dari *borrowers* yang melakukan pinjaman dengan tujuan *debt repayment* secara berlebihan.

Variabel tujuan *debt repayment* menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap variabel *maturity* pada model 3, 4, 5, 7, 8, 10, 11, dan 13. Hal ini menunjukkan bahwa *borrowers* yang meminjam dengan tujuan *debt repayment* akan meminta maturitas pinjaman yang lebih pendek. Sedangkan menurut *lender*, *lender* akan tetap memberikan pinjaman dengan maturitas yang pendek karena tujuan ini sangat berisiko dan membutuhkan *monitoring* yang sering.

Variabel *takeover* menunjukkan hasil yang positif tidak signifikan pada model 3, 6, dan 9 karena secara umum pinjaman dengan tujuan untuk melakukan *takeover* tetap dinilai berisiko dibandingkan tujuan lain sehingga *borrowers* akan lebih memilih untuk meminjam dengan maturitas yang panjang. Hal ini sesuai dengan penelitian Booth dan Booth (2002) karena adanya perbedaan kepentingan ini, akan menimbulkan respon yang berlebihan dari *lender*. Hal ini akan menyebabkan hasil menjadi tidak signifikan.

Variabel *takeover* menunjukkan hasil yang negatif tidak signifikan pada model 5 dan 12. Hal ini terjadi dikarenakan menurut Evelyn (2006) risiko dari pinjaman dengan tujuan *takeover* cenderung tinggi sehingga *borrowers* akan mendapatkan maturitas yang pendek dari *lenders*, tetapi karena *takeover* merupakan pengambilalihan semua saham yang beredar oleh satu atau beberapa orang maka secara spontan kepemilikan perusahaan akan berubah dari *public* menjadi *non-public* karena perubahan tersebut akan menimbulkan respon yang berlebihan dari *lender*. Hal ini akan menyebabkan hasil menjadi tidak signifikan.

Variabel *takeover* menunjukkan hasil negatif dan signifikan pada model 7, 8, 10, 11, dan 13. Hal ini dikarenakan risiko dari pinjaman dengan tujuan *takeover* cenderung tinggi sehingga *borrowers* akan mendapatkan maturitas yang pendek dari *lenders*.

Variabel *working capital* menunjukkan hasil yang positif tidak signifikan pada model 2. Hal ini terjadi dikarenakan menurut Purnomo (2012) dikatakan jika *working capital* tinggi maka risiko perusahaan akan kecil dan seharusnya perusahaan memperoleh pinjaman dengan maturitas yang panjang. Sedangkan Evelyn (2006) menyatakan bahwa *borrowers* akan meminjam dengan maturitas yang pendek sebab tujuan untuk *working capital* dibiayai oleh pendanaan jangka pendek sehingga *borrowers* akan mendapatkan maturitas yang pendek.

Berdasarkan perbedaan kepentingan tersebut *lender* akan merespon berlebihan sehingga mengakibatkan hasilnya tidak signifikan.

Variabel tujuan *working capital* menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap variabel *maturity* pada model 3, 4, 5, 11, dan 12 karena sifat dari *working capital* adalah pendanaan jangka pendek, maka *borrowers* akan meminjam dengan maturitas yang pendek dan *lenders* akan memberikannya.

Variabel tujuan *working capital* menunjukkan hasil positif dan signifikan terhadap variabel *maturity* pada model 7, 8, dan 10. Hal ini dilakukan oleh *borrowers* dengan alasan untuk menginvestasikan uang yang dihasilkan dari pendanaan jangka pendek tersebut agar dapat menghasilkan dana untuk pembayaran pinjaman dan laba jangka panjang sebab prinsip dalam pinjaman bagi *borrowers* adalah pembayaran dilakukan diwaktu yang akan datang jika maturitas jangka panjang menjadi pilihan.

Variabel *working capital* menunjukkan hasil yang negatif tidak signifikan pada model 6. Hal ini terjadi dikarenakan Evelyn (2006) menyatakan bahwa *borrowers* akan meminjam dengan maturitas yang pendek sebab tujuan untuk *working capital* dibiayai oleh pendanaan jangka pendek sehingga *borrowers* akan mendapatkan maturitas yang pendek. Sedangkan menurut Purnomo (2012) dikatakan jika *working capital* tinggi maka risiko perusahaan akan kecil dan seharusnya perusahaan memperoleh pinjaman dengan maturitas yang panjang. Berdasarkan perbedaan kepentingan tersebut *lender* akan merespon berlebihan sehingga mengakibatkan hasilnya tidak signifikan.

Variabel *country risk* menunjukkan hasil yang positif tidak signifikan pada model 2, 8, dan 12. Hal ini terjadi karena pada saat *country risk* tinggi maka perusahaan akan memilih menggunakan pinjaman dengan maturitas yang panjang. Sedangkan kreditur akan memberikannya sebab pada saat *country risk* tinggi, kreditur juga membutuhkan pendapatan. Dengan memberikan maturitas yang panjang maka kreditur telah mengabaikan *country risk* yang terdapat di negara tersebut. Sedangkan pada model 3, 5, 7, 10, 11, dan 13 menunjukkan hasil negatif tidak signifikan, saat *country risk* tinggi maka perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan maturitas yang pendek sebab pada saat *country risk* tinggi, perusahaan sangat membutuhkan dana untuk bertahan agar tidak mengalami

kebangkrutan. Dengan mendapatkan maturitas yang pendek maka perusahaan telah mengabaikan risiko *country risk* yang dapat menyebabkan kebangkrutan untuk perusahaan tersebut. Sehingga hasil penelitian ini maupun penelitian Abor, dkk (2009) tidak menghasilkan hasil yang signifikan.

Untuk variabel *country risk* menunjukkan hasil positif signifikan terhadap *maturity* pada model 4, 6, dan 9. Hal ini disebabkan jika *country risk* suatu negara tinggi maka *borrowers* akan memilih pinjaman dengan maturitas yang panjang, sehingga akan mendorong setiap *borrowers* untuk melakukan pinjaman sebagai investasi agar terhindar dari *default risk*.

Variabel ROA, *leverage* dan *size* bernilai tidak signifikan pada model 6, 8, 10, 11, 12, dan 13. Sedangkan pada model 7 yang tidak signifikan adalah *leverage* dan ROA serta model 9 hanya *leverage* yang tidak signifikan. Atmojo (2004) menyatakan bahwa pengujian untuk subsampel *listed borrowers* dengan memasukkan variabel-variabel keuangan secara umum menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan tidak menjadi faktor yang relevan dalam pengukuran risiko pada pinjaman. Hal ini disebabkan subsampel *listed borrowers* dengan rasio keuangan, terlihat bahwa *lenders* kurang memperhatikan kinerja keuangan *listed borrowers*, dan cenderung tidak dapat membedakan antara *listed borrowers* yang baik (*low-risk*) dan *listed borrowers* yang buruk (*high-risk*).

Variabel *size* menunjukkan hasil negatif dan signifikan pada model 7 dan 9. Hal ini terjadi karena *borrowers* dengan ukuran perusahaan yang besar biasanya memiliki aset yang besar dan karena perusahaan tersebut memiliki aset yang besar maka perusahaan itu dapat dikatakan mampu menghasilkan sales yang besar pula. Jika suatu perusahaan mampu menciptakan sales yang besar maka perusahaan itu akan mampu menghasilkan profit yang besar sehingga dapat membayar pinjaman dengan cepat maka akan mempunyai kemampuan membayar lebih cepat dibandingkan *borrowers* yang memiliki ukuran perusahaan kecil.

Variabel ROA memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *maturity* pada model 9. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menyukai pendanaan dengan menggunakan laba ditahan sehingga penggunaan utang semakin kecil akibatnya perusahaan akan meminjam dengan jumlah yang kecil serta maturitas yang

pendek. Informasi ini menunjukkan bahwa hipotesis 4 yang menduga bahwa *profitability* berpengaruh negatif diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F, diperoleh hasil bahwa *log amount, listed, secured, senior, syndicate, country risk, debt repayment, working capital, takeover, leverage, size, dan profitability* berpengaruh secara serempak dan signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, pada kondisi *listed low leverage and crisis* dinyatakan bahwa variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen (*maturity*). Hal ini tetap menandakan bahwa 12 model yang ada dapat digunakan untuk memprediksi *debt maturity*, kecuali dalam kondisi *listed low leverage and crisis*.

Hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t untuk pengujian *all sample*, variabel *listed, senior, debt repayment, dan working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *log amount* dan *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *syndicated* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *takeover* dan *country risk* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Dan *listed and crisis*, bahwa tidak ada variabel yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *log amount, secure* dan *country risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *syndicated* dan *working capital* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *debt repayment* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Sedangkan *listed and non crisis*, variabel *senior, debt repayment, dan working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *log amount, syndicated, dan takeover* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *country risk* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan.

Hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t untuk pengujian *non listed and crisis*, variabel *senior, debt repayment, dan working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel

country risk berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *log amount*, *secure*, dan *syndicated* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan. Dan *non listed and non crisis*, variabel *debt repayment*, dan *working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *log amount* dan *senior* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *secure*, *syndicated*, *takeover*, dan *country risk* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Sedangkan *listed with performance and crisis*, variabel *log amount* dan *country risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *secure*, *syndicated*, dan *takeover* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *debt repayment*, *working capital*, *leverage*, *size*, dan *profitability (ROA)* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan.

Hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t untuk pengujian *listed with performance and non crisis*, variabel *senior*, *debt repayment*, *takeover*, dan *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *working capital*, dan *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *log amount* dan *profitability (ROA)* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *syndicated*, *leverage* dan *country risk* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Dan *listed high leverage*, variabel *senior*, *debt repayment*, dan *takeover* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *working capital* dan *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *log amount*, *profitability (ROA)* dan *country risk* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *syndicated*, *leverage* dan *size* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Sedangkan *listed high leverage and crisis*, variabel *size* dan *profitability (ROA)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *log amount*, *country risk* dan *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *takeover* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *syndicated*, *debt repayment*, dan *leverage* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan.

Hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t untuk pengujian *listed high leverage and non crisis*, variabel *debt repayment*, *senior*, dan *takeover*

berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *working capital* dan *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *syndicated*, *log amount*, dan *profitability (ROA)* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *leverage*, *size* dan *country risk* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Dan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, dapat diketahui bahwa untuk pengujian *listed low leverage*, variabel *debt repayment*, *takeover*, dan *working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*. Tetapi, untuk variabel *secure* dan *log amount* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Sedangkan untuk variabel *leverage* dan *size* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, serta untuk variabel *profitability (ROA)*, *country risk*, dan *syndicated* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Sedangkan *listed low leverage and crisis*, menunjukkan hasil positif signifikan pada variabel *syndicated*, sedangkan variabel *working capital* menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap *debt maturity*. Untuk variabel *log amount*, *secured*, dan *country risk* berpengaruh positif tidak signifikan, serta untuk variabel *profitability (ROA)*, *size*, *leverage*, *debt repayment*, dan *takeover* negatif tidak signifikan. Serta untuk pengujian *listed low leverage and non crisis*, menunjukkan hasil positif signifikan pada variabel *secured*, sedangkan variabel *debt repayment*, *takeover*, dan *profitability (ROA)* menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap *debt maturity*. Untuk variabel *log amount*, dan *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan serta variabel *size*, *syndicate* dan *country risk* negatif tidak signifikan.

Nilai koefisien determinasi (R^2) pada pengujian *all sample* sebesar 0.0919, pengujian *listed and crisis* sebesar 0.048177, pengujian *listed and non crisis* sebesar 0.139724, pengujian *non listed and crisis* sebesar 0.102747, pengujian *non listed and non crisis* sebesar 0.059279, pengujian *listed with performance and crisis* sebesar 0.128105, pengujian *listed with performance and non crisis* sebesar 0.161354, pengujian *listed high leverage* sebesar 0.28284651, pengujian *listed high leverage and crisis* sebesar 0.598623, pengujian *listed high leverage and non crisis* sebesar 0.289721, pengujian *listed low leverage* sebesar 0.091364, pengujian *listed low leverage and crisis* sebesar 0.017158, dan pengujian *listed low leverage and non crisis* sebesar 0.115493.

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat dikemukakan rekomendasi yaitu pertama bagi pihak perusahaan, jika tingkat *country risk* tinggi maka pinjaman dengan maturitas panjang selama kondisi krisis (2009-2010). Sedangkan jika perusahaan memiliki profit dan ukuran perusahaan yang besar, sebaiknya perusahaan mengambil pendanaan ekaternal atau *external equity* (saham). Kedua bagi pihak *lenders*, sebaiknya melakukan pengembangan dalam pemberian pinjaman agar memperoleh pendapatan yang besar dengan risiko yang kecil. Ketiga bagi pihak investor, sebaiknya berinvestasi dengan membeli saham pada perusahaan yang memiliki *profitability* yang besar dan *size* yang besar. Jika *country risk* tinggi maka sebaiknya investor melakukan investasi pada perusahaan – perusahaan domestik karena jika *country risk* tinggi akan sangat berdampak pada perusahaan yang *multinational corporation*. Sedangkan yang terakhir bagi mahasiswa dan para peneliti yang ingin melakukan penelitian sejenis, sebaiknya menambah variabel dependen sehingga penelitiannya dapat berbentuk *two stage least square* dengan 13 kondisi yang sama. Hal ini mungkin dapat berpengaruh dalam hasil pengujiannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J, dkk., 2009, Risk exposure and financial policy, *Department of Finance, University of Ghana Business School, Legon, Ghana.*
- Atmojo, I., 2004, *Penilaian Harga Pinjaman Korporasi : Studi Empiris di Indonesia, Skripsi, unpublished.*
- Custodio, C, dkk., 2011, The Impact of Asymmetric Information and New Listings, *Journal of Finance.*
- Dang, V, A., 2011, Leverage, Debt Maturity, and Firm Investment, *Journal of Business Finance and Accounting*, 225-258.
- Dennis, S, A, and Mullineaux, D.J., Syndicates Loans, 2000, *Journal of Financial Intermediation* 9, 2000, 404-426.
- Evelyn., 2006, Faktor-faktor yang menentukan Pemberian Pinjaman Korporasi DiIndonesia: *Studi Empiris di Indonesia, Skripsi, unpublished.*
- Gitman, L.J., 2006, *Principles of Managerial Finance, 10th Edition*, Addison Wesley, Pearson Education Inc.

- Godlewski, J. C., 2007, The Design of Bank Loan Syndicates in Emerging Markets Economies, Large, Faculty of Business and Economics, *Louis Pasteur University*, July 2007.
- Hajiha, Z and Akhlaghi, H.A., 2011, An Empirical Study on Iranian Firms, *Journal of Scientific Research*, 814-825.
- Marciano, D., 2008, Pengaruh Asimetri Informasi, Moral Hazard, dan Struktur Pendanaan Dalam Penentuan Harga Korporasi Dalam Bentuk US Dollar, *Working paper, Disertasi*, unpublished.
- Megginson, W.L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley.
- Mullineaux, D. J., dkk., 2010, Financial Distress, Information Asymmetry, and Syndicate Structure, *Finance Research Letters*, Volume 7, 119-126.
- Madura, Jeff (2000), *International Finance*, 6th edition. United States of America South: Western Publishing.
- Sofi, 2012, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Debt Maturity* Pada Pinjaman Korporasi Di Indonesia Periode 2000-2010, *Skripsi*, unpublished.
- Sunarsih, 2004, Analisis Simultan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Siasat Bisnis* No. 9, Volume 1 Juni 2004, 65-84.
- Tanjung, Yudi. S, 2012, Pengaruh *Asymmetry Information Effect* Dan *Diversification Effect* Dalam Pembentukan Harga Pinjaman Di Asia Pasifik Tahun 2006-2010, *Disertasi*, unpublished.