

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DEBT MATURITY DI  
SEKTOR INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2012**

**Sukianto Abadi**

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

[sukiantoabadi@gmail.com](mailto:sukiantoabadi@gmail.com)

**Dr. Werner R. Murhadi, S.E., M.M**

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

[wernermurhadi@gmail.com](mailto:wernermurhadi@gmail.com)

**Bertha Silvia Sutejo, S.E., M.Si**

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

[Anom@staff.ubaya.ac.id](mailto:Anom@staff.ubaya.ac.id)

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt Maturity* pada badan usaha industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Teori yang terkait adalah *Asymmetric Information, Debt Maturity and Pecking Order Theory*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan model *Least Square* (LS). Penelitian ini menggunakan objek penelitian berupa badan usaha industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Jumlah objek penelitian yang digunakan adalah 112 perusahaan (46 perusahaan *basic industry and chemicals*, 36 perusahaan *miscellaneous industry* dan 30 perusahaan *consumer good industry*). Temuan penelitian ini yaitu variabel *size* dan *asset maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt maturity*. Pada variabel *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt maturity*. Di sisi lain, variabel *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *debt maturity*.

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

**Abstrak** - *The aims of this research is to understand the factor affecting the Debt maturity for manufactory enterprises enlisted in Indonesian Stock Exchange period 2008-2012. The related theories being used in this research are Asymmetric Information, Debt Maturity and Pecking Order Theory. This reserach uses quantitative perspective with Least Square (LS). Objects used in this research are manufactory enterprise enlisted in Indonesian Stock Exchange period 2008-2012. About 112 object are investigated (46 basic industry and chemicals, 36 miscellaneous industry and 30 consumer good industry). After conducting this research, the writer found that size and asset maturity variable has significant positive effect to the Debt Maturity. Profitability variable has significant negative effect to the Debt Maturity. Furthermore, leverage variable has insignificant negative effect to the Debt Maturity.*

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

## **PENDAHULUAN**

Setiap badan usaha mempunyai tujuan yang sama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang berkaitan dengan memaksimalkan keuntungan perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, manager keuangan dihadapkan pada 2 keputusan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Setiap perusahaan memiliki 2 sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal perusahaan berasal dari laba ditahan. Sumber pendanaan eksternal perusahaan berasal dari utang, obligasi, penerbitan saham, dan lain-lain. Untuk meneruskan proyek perusahaan pada umumnya perusahaan menggunakan utang sebagai pendanaan eksternal perusahaan apabila pendanaan yang berasal dari *retained earnings* tidak mencukupi aktivitas perusahaan. Dalam penggunaan utang, maka perusahaan perlu memperhatikan maturitas dari utang. Pemilihan maturitas akan mempengaruhi dari nilai perusahaan. Smart, dkk (2004) mengemukakan bahwa bila maturitas utang panjang maka bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan akan semakin tinggi,

maka akan meningkatkan *cost of debt* sehingga akan mempengaruhi *cost of capital* dan mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, adanya permasalahan terkait asimetri informasi dan *moral hazard*, karakteristik perusahaan yang mempengaruhi maturitas utang perusahaan.

Penelitian terkait *debt maturity* telah banyak dilakukan di negara-negara Amerika dan Eropa yaitu : *Leverage, Debt Maturity and Firm Investment* (Dang, 2011) terkait pengembangan pendekatan terhadap dampak *growth opportunities* terhadap *leverage and debt maturity* yang akan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, *Information Asymmetry* (Custodio Claudia,dkk, 2011) terkait penurunan penggunaan utang jangka panjang pada perusahaan kecil di Amerika dengan asimetri informasi yang tinggi, *Financial Development or Institutional Quality* (Kirch and Terra, 2012) terkait kualitas institusional pada suatu negara akan berpengaruh terhadap tingkat utang jangka panjang pada struktur modal perusahaan. Berdasarkan penelitian diketahui bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *debt maturity* pada negara di Amerika dan Eropa seperti *leverage*, tingkat asimetri informasi pada setiap negara dan pengaruh kualitas institusional suatu negara. Tingkat asimetri informasi pada negara-negara di Amerika dan Eropa rendah dibandingkan dengan negara-negara di Asia. Penelitian terkait *debt maturity* telah banyak dilakukan pada tingkat asimetri informasi yang rendah seperti pada negara Amerika dan Eropa, namun penelitian terkait *debt maturity* pada tingkat asimetri informasi yang tinggi masih jarang dilakukan penelitian. Sehingga penelitian ini akan melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *debt maturity* di Indonesia yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *size*, *asset maturity*, *leverage* dan *profitability* terhadap *debt maturity* pada industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Data yang digunakan merupakan data laporan keuangan industri manufaktur perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hipotesisnya adalah :

1.  $H_0 : \beta \leq 0$ , *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*.  
 $H_1 : \beta \geq 0$ , *size* berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*.
2.  $H_0 : \beta \leq 0$ , *asset maturity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*.  
 $H_1 : \beta \geq 0$ , *asset maturity* berpengaruh secara signifikan terhadap *maturity*.
3.  $H_0 : \beta \leq 0$ , *leverage* tidak berpengaruh terhadap *maturity*.  
 $H_1 : \beta \geq 0$ , *leverage* berpengaruh terhadap *maturity*.
4.  $H_0 : \beta \leq 0$ , *profitability* tidak berpengaruh terhadap *maturity*.  
 $H_1 : \beta \geq 0$ , *profitability* berpengaruh terhadap *maturity*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Prosedur Pengumpulan Data**

Prosedur pengumpulan data dimulai dengan mendokumentasikan seluruh data transaksi keuangan pada industri manufaktur di Indonesia dari *database* Bursa Efek Indonesia. *Database* yang ada di Bursa Efek Indonesia merupakan semua perusahaan yang *Listed*. Penggunaan data keuangan berbasis 1 (satu) tahun sebelum tahun kontrak pinjaman adalah berdasarkan pada asumsi bahwa *lenders* mengevaluasi *borrowers* berdasarkan kinerja keuangan satu tahun penuh sebelumnya, bukan pada tahun saat kontrak pinjaman diberikan.

### **Metode Pengolahan Data**

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linier berganda karena untuk mengetahui secara langsung pengaruh variabel bebas terhadap variabel terkait. Tahapan dalam teknik analisis ini yaitu (1) Menentukan nilai dari variabel-variabel untuk setiap badan usaha yang dipilih selama periode penelitian; (2) 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 korelas), autokorelasi (Durbin-Watson) dan heteroskedastisitas (uji *White*); (3) Melakukan analisis regresi data setelah menentukan nilai dari data yang digunakan dalam penelitian dengan persamaan pada model analisis regresi linier berganda; dan (4) Mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Indikator yang digunakan adalah koefisien determinasi ( $R^2$ ). Langkah awal dalam menganalisis model regresi menentukan regresi yang digunakan dalam penelitian. Model regresi untuk menguji hipotesis :

$$DEBT MATURITY = \beta_0 + \beta_1 Size + \beta_2 Asset Maturity - \beta_3 Leverage + \beta_4 Profitability + \beta_5 Log (amoun) + e.$$

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Maturity*. *Debt Maturity* (maturitas uang) merupakan batas waktu jatuh tempo perusahaan dalam melunasi sejumlah pinjaman atau dana kepada pihak kreditor. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah : *Size* (diukur dengan logaritma *sales*), *Asset maturity* (diukur dengan rasio keuangan), *Leverage* (diukur dengan rasio keuangan), *Profitability* (diukur dengan *return on assets*) dan *Amount* (diukur dengan *dummy*).

Pada penelitian ini mengharapkan tingkat signifikan masing-masing variabel independen pada tingkat 5% dan analisis regresi linier dengan menggunakan program *Eviews 4.0 for windows* dalam membantu menjawab hipotesis dan analisis tambahan untuk mendapatkan nilai konstanta dan koefisien dari masing-masing variabel dalam regresi linier. Analisis regresi yang dilakukan adalah uji F (untuk menguji dampak dari variabel independen terhadap variabel dependen) dan uji T (untuk menguji pengaruh variabel indepen terhadap variabel dependen secara parsial).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1**

**Persamaan Regresi Linier**

Variabel	Coefficient	Std Error	t-static	Probabilitas
C	-0,377524	0,177572	-2,126027	0,0339
Size	0,037862	0,028109	-1,346953	0,0286
Asset Maturity	0,000366	0,002962	0,123510	0,0317
Leverage	-0,051017	0,052658	0,968847	0,3331
Profitability	-0,177950	0,086130	-2,066068	0,0393
Amount	0,093641	0,025664	3,648679	0,0003
R Squared	0,080706			
Durbin Watson Stat	2,021894			
Prob (F Stat)	0,000000			

Keterangan : Signifikan 5%

Hasil pengujian menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara *maturity* dengan variabel *size*. Hal ini dikarenakan perusahaan *size* besar memiliki *risk default* yang kecil sehingga *lenders* akan memberikan maturitas yang panjang. Bagi perusahaan yang *size* kecil yang memiliki *risk default* yang besar sehingga *lenders* akan memberikan maturitas utang yang pendek untuk meminimalkan risiko bagi pihak *lenders*.

Variable *asset maturity* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *maturity*. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan akan pendanaan perusahaan harus melakukan penyesuaian antara *asset maturity* perusahaan dengan *debt maturity*. Struktur maturitas utang menunjukkan bahwa *debt maturity* yang optimal tercapai pada saat maturitas utang dan maturitas aset sama untuk meminimalisasi ketidakpastian dari fluktuasi *interest rate* (Modigliani dan Sutch, 1996 dalam Barnea et.al., 1980) dalam Sunarsih (2004).

Variabel *leverage* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *maturity*. 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 *profitability* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *maturity*. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih sedikit karena perusahaan memperoleh pendanaan yang berasal dari dana internal perusahaan yaitu *retained earnings* serta maturitas utang yang pendek. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menyukai pendanaan dengan menggunakan laba ditahan sehingga penggunaan utang semakin kecil serta maturitas utang yang pendek.

Variabel *Log (Amount)* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *maturity*. Hal ini menunjukkan bahwa *borrowers* yang meminjam dalam jumlah yang banyak cenderung memilih maturitas utang yang panjang untuk memberikan waktu yang cukup bagi *borrowers* dalam pengembalian pinjaman dan *lenders* akan memberikan pinjaman dengan maturitas utang yang panjang jika *borrowers* memiliki kualitas yang baik.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F, maka diperoleh hasil bahwa *size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability* dan *amount* berpengaruh secara serempak dan signifikan terhadap *debt maturity*. Hal ini menandakan bahwa model dapat digunakan untuk menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *debt maturity*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, dapat diketahui bahwa untuk pengujian variabel *size*, *asset maturity* dan *amount* menunjukkan hasil positif dan signifikan terhadap variabel *debt maturity*. Pada variabel *leverage* pada pengujian menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *debt maturity*. Untuk variabel *profitability* menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap variabel *debt maturity*.

Berdasarkan nilai koefisien determinasi (*adjusted R-squared*) pada pengujian 0,080706. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan variabel *debt maturity* dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu *size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability* dan *amount* sebesar 8,07%, sedangkan sisanya sebesar 91,93% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel *size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability* dan *amount*.

Bagi pihak manager sebaiknya meningkatkan penggunaan utang sehingga dapat mendapatkan keuntungan dari adanya penghematan pajak. Selain itu, dana yang ada digunakan untuk berinvestasi sehingga tidak mengganggu. Bagi pihak *lenders*, sebaiknya melakukan pengembangan dalam pemberian pinjaman agar memperoleh pendapatan yang besar dengan risiko yang kecil karena jika *lenders* memberikan pinjaman pada perusahaan yang memiliki profit dan *size* yang besar maka pinjaman tersebut akan kembali dengan cepat dan dapat mengakibatkan *time lack* untuk *lenders* sebab *lenders* harus menunggu pinjaman yang dikembalikan dapat ditempatkan kembali. Bagi investor, sebaiknya berinvestasi dengan membeli saham pada perusahaan yang memiliki *profitability* dan *size* yang besar. Hal ini disarankan karena penggunaan utang yang kecil oleh perusahaan akan memungkinkan perusahaan untuk memilih proyek dengan *return* yang lebih tinggi. Semakin efektif suatu perusahaan memperoleh laba, maka hal ini akan menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki saham di perusahaan tersebut. Bagi mahasiswa dan para peneliti yang ingin melakukan penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *debt maturity*, sebaiknya dapat menggunakan obyek selain Indonesia seperti, Eropa, Amerika, Afrika untuk dapat mengetahui lebih banyak terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *debt maturity*. Jika obyek

penelitian hanya di Indonesia, memungkinkan data yang diperlukan tidak terlalu banyak yang dimana akan dapat berpengaruh dalam hasil pengujian.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Aarstol, M, P ., 2000, Inflation and Debt Maturity, *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40, 2000, 139-153.
- Aivaizan, V, A, dkk., 2005, Debt Maturity Stucture and Firm Invesntment, *Finance Management*, Winter 2005: pages 107-119.
- Atmojo, I., 2004, Penilaian Harga Pinjaman Korporasi : Studi Empiris di Indonesia, *Skripsi*, unpublished.
- Custodio, C, dkk., 2011 The Impact of Asymmmentric Information and New Listings, *Journal of Finance*.
- Dang, V, A., 2011, Leverage, Debt Maturity, and Firm Investment, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol 225-258.
- Deesomsak, R., dkk, 2007, Debt Maturity Structure and The 1997 Asian Financial Crisis, ISSN: 1749-3641(Online)
- Dennis, S, A, and Mullineaux, D, J., 2000 Syndicates Loans, *Journal of Financial Intermediation* 9, Vol 404-426.
- Godlewski, J, C., 2007, The Design of Bank Loan Syndicates in Emerging Markets Economics, Large, Faculty of Business and Economics Louis Pasteur University.
- Goyal and Wang., 2010, Debt Maturity and Asymmetric Information, *Department of Finance, Hongkong University of Science and Technology*.
- Greenwood, R., dkk., 2008, A Gap-Filling Theory of Corporate Debt Maturity Choice, *National Bureau of Economic Research*.
- Hajiha, Z and Akhlaghi, H, A., 2011, An Empirical Study on Iranian Firms, *Journal of Scientific Research*, Vol 814-825.
- Kirch, G., and Terra, P, R, S., 2012, Determinant of Corporate Debt Maturity in Latin America, *Journal of Finance*, halaman 255-270.
- Sunarsih, 2004, Analisis Simultan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Siasat Bisnis* No 9, Volume 65-84.

- Sofi, 2012, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Debt Maturity* Pada Pinjaman Korporasi DI Indonesia Periode 2000-2010, *Skripsi*, unpublished
- Wang, dkk., 2010, Empirical Study on Debt Maturity Structure Based on The Macroeconomic Variables, *International Journal of Business and Management*, Volume 5 No 12.