

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, *FIRM SIZE*, PROFITABILITAS, *LIQUIDITY*, DAN *FIRM QUALITY* TERHADAP *DEBT MATURITY STRUCTURE*

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2013-2018)

Reno Zulfikar, Erman Denny Arfianto¹
renozulfikar1512@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Capital structure plays an important role in corporate financial management. Debt is an essential part of the capital structure. Once firms use debt, firms need to consider their debt maturity structure. Thus, study analyzed the factors that influence debt maturity structure.

Research population used all publicly traded manufacturing companies in Indonesia listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2013-2018. The samples observed in total were 108 samples. The analytical method of this study used multiple linear regression.

The results showed firm size and liquidity had positive significant effect on debt maturity structure. Profitability had negative significant effect on debt maturity structure. Meanwhile, growth opportunity and firm quality had positive insignificant effect on debt maturity structure.

Keywords: Debt Maturity Structure, Growth Opportunity, Firm Size, Profitability, Liquidity, Firm Quality

PENDAHULUAN

Struktur modal memegang peranan penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal mengacu kepada bagaimana perusahaan membiayai operasi dan pertumbuhannya secara keseluruhan dengan menggunakan berbagai sumber dana. Bila pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal. Salah satu sumber dana eksternal yang dapat digunakan oleh perusahaan adalah dengan menggunakan utang. Alasan perusahaan menggunakan utang dibandingkan menerbitkan saham adalah perusahaan dapat memanfaatkan *tax-shield benefit*. Selain itu, *cost of debt* lebih rendah daripada *cost of equity*, karena saat perusahaan dilikuidasi, kreditur akan didahulukan kewajibannya sehingga pemegang saham harus diberikan premi risiko yang lebih besar. Selama perusahaan dapat menghindari pemakaian utang yang berlebihan, mereka dapat memperoleh manfaat dari menggunakan pembiayaan melalui utang.

Menurut Barclay dan Smith (1995) perusahaan harus mempertimbangkan jatuh tempo utang atau dikenal dengan istilah maturitas utang. Tingkat maturitas utang yang dipilih perusahaan dapat berperan penting terhadap *value* perusahaan (Abadi et al., 2013). Berdasarkan maturitasnya, terdapat dua jenis utang, yakni utang yang memiliki jatuh tempo kurang dari setahun (*short-term debt*) dan utang yang memiliki jatuh tempo lebih dari setahun (*long-term debt*). Utang jangka pendek, juga dikenal sebagai kewajiban jangka pendek atau lancar, mengacu pada kewajiban keuangan yang jatuh tempo dalam periode 12 bulan atau jatuh tempo dalam tahun fiskal berjalan. Sedangkan utang jangka panjang bagi perusahaan mencakup segala kewajiban pembiayaan atau sewa yang akan jatuh tempo setelah periode 12 bulan. Perusahaan dapat memaksimalkan kombinasi penggunaan utang jangka pendek dan utang jangka panjang, yang dikenal dengan istilah struktur utang, untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari maupun untuk melakukan investasi (Singgih, 2015).

¹ *Corresponding author*

Selama tahun 2013-2018 proporsi utang jangka pendek terhadap total utang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia lebih besar dibandingkan proporsi utang jangka panjang relatif terhadap total utang. Artinya perusahaan manufaktur menggunakan utang jangka pendek yang lebih banyak dibandingkan utang jangka panjang. Hal tersebut mengimplikasikan dua hal, yaitu kebutuhan perusahaan manufaktur untuk memenuhi kebutuhan operasional (memenuhi modal kerja) yang biasanya menggunakan utang jangka pendek lebih besar dibanding kebutuhan untuk investasi aset tetap yang biasanya menggunakan utang jangka panjang atau perusahaan manufaktur terbiasa menggunakan utang jangka pendek untuk mendanai aset tetap yang biasanya didanai dengan utang jangka panjang.

Telah banyak studi, baik teoritis dan empiris, telah dilakukan dalam beberapa dekade terakhir untuk memahami bagaimana perusahaan memilih *debt maturity structure* mereka. Faktor-faktor yang digunakan diantaranya *growth opportunity*, *firm size*, profitabilitas, *liquidity*, dan *firm quality*. Tetapi masih terdapat inkonsistensi temuan penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu banyak menggunakan berbagai proksi untuk mengukur *firm quality*, diantaranya *abnormal earnings* (Dennis et al., 2017), ROE (Costa, 2017), *Altman Z-Score* (Orman dan Köksal, 2017), dan ROA (Awartani et al., 2016). Namun, belum banyak penelitian yang menggunakan kinerja CSR untuk mengukur kualitas perusahaan. Benlemlih (2015) menyatakan perusahaan dengan kinerja CSR baik akan menggunakan utang jangka pendek lebih banyak untuk mengirimkan sinyal-sinyal mengenai kualitas mereka. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan kinerja CSR untuk mengukur *firm quality*. Untuk mengukur *debt maturity structure*, seperti yang digunakan dalam Belkhir et al. (2016), *debt maturity structure* diukur dengan rasio liabilitas jangka panjang terhadap total liabilitas

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh *growth opportunity*, *firm size*, profitabilitas, *liquidity*, dan *firm quality* terhadap *debt maturity structure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency Theory atau teori keagenan adalah kontrak antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer sebagai agen (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut teori keagenan, prinsipal adalah pemegang saham dan agen pengelola adalah manajemen perusahaan. Pemegang saham berharap bahwa agen akan bertindak demi kepentingan pemegang saham, sehingga mereka dapat mendelegasikan wewenang kepada agen. Tetapi sebagian besar ada perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan agen, serta asimetri informasi, sehingga sering menimbulkan konflik keagenan. Dengan adanya masalah keagenan atau *agency problem*, maka perusahaan harus menanggung biaya untuk mengatasi masalah keagenan yang dihadapi perusahaan. Biaya tersebut dikenal dengan *agency cost* atau biaya keagenan.

Salah satu cara perusahaan mereduksi masalah keagenan adalah dengan menentukan *debt maturity structure* yang tepat. Menurut Myers (1977) struktur maturitas yang dipilih untuk mengurangi masalah keagenan adalah struktur maturitas yang pendek. Dengan menggunakan utang jangka pendek dan memperpendek *debt maturity structure*, perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan. Utang jangka pendek dipilih karena dapat mengurangi biaya agensi dengan memberlakukan pemantauan berulang terhadap utang yang diberikan oleh pemberi pinjaman atau kreditur (Etudaiye-Muhtar et al., 2017).

Signaling Theory

Teori sinyal atau *signaling theory* didasarkan pada konsep bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik daripada informasi yang dimiliki oleh pihak eksternal (kreditur dan investor) (Ross, 1977). Salah satu cara perusahaan mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal adalah dengan utang. Dengan menerbitkan utang, manajer mengirimkan sinyal positif kepada pihak eksternal bahwa manajer percaya diri dengan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Saat memilih untuk melakukan pendanaan melalui utang, maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi pokok utang ditambah dengan bunga sesuai dengan jatuh tempo utang. Pihak eksternal akan menilai bahwa perusahaan yang mengirim sinyal positif melalui pendanaan utang tersebut memiliki kualitas yang baik dan prospek yang cerah karena pihak eksternal percaya perusahaan memiliki dana yang cukup untuk melunasi utang.

Perusahaan yang memiliki kinerja CSR yang baik cenderung memiliki risiko keuangan (Oikonomou et al., 2012) dan risiko etis (Boutin-Dufresne dan Savaria, 2004) yang lebih rendah dari pada perusahaan dengan kinerja CSR yang buruk. Investor menilai perusahaan dengan kinerja CSR yang baik sebagai sinyal positif bahwa memiliki manajemen yang baik dan perusahaan dalam kondisi yang stabil. Sinyal positif tersebut menandakan perusahaan dengan kinerja CSR yang tinggi memiliki kualitas yang lebih baik dibanding perusahaan yang memiliki kinerja CSR yang rendah. Oleh karena itu, perusahaan dengan kinerja CSR yang baik akan memilih untuk menggunakan utang jangka pendek yang lebih banyak (memperpendek *debt maturity*) untuk mengirimkan sinyal positif mengenai kualitas perusahaan ke pasar (Diamond, 1991).

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi tertentu untuk pendanaan yang digunakan untuk membiayai bisnis mereka (Myers dan Majluf, 1984). Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal, yaitu laba ditahan, arus kas, dan depresiasi aset, terlebih dahulu karena tidak berbiaya. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan baru melirik untuk memakai pendanaan yang berasal dari luar perusahaan.

Pendanaan eksternal melalui utang lebih dipilih terlebih dahulu, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, dibanding ekuitas karena pendanaan melalui utang memiliki biaya yang lebih rendah dibanding ekuitas (Sugiarto, 2009). Bila perusahaan dilikuidasi, kreditur akan didahulukan dari pada pemegang saham. Oleh karena itu, pemegang saham harus diberi premi yang lebih besar, sehingga *cost of equity* lebih besar daripada *cost of debt*.

Perusahaan dengan pendanaan internal yang cukup akan menggunakan utang lebih sedikit. Hal tersebut karena cadangan kas dirasa memadai untuk mendanai kegiatan operasional maupun investasi aset tetap. Menurut Kirch dan Terra (2012), bila harus menggunakan sumber pendanaan eksternal, yang mungkin digunakan adalah *account payable*, yang merupakan komponen utang jangka pendek.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Debt Maturity Structure

Perusahaan yang ingin melakukan investasi yang dapat meningkatkan pertumbuhan (NPV positif) namun berisiko sering dikaitkan dengan masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham tentu ingin proyek berisiko tersebut untuk dikerjakan karena memiliki NPV yang positif meskipun perusahaan harus menggunakan utang. Namun, manajer khawatir bila investasi tersebut menggunakan utang terus-menerus dapat membuat perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, timbulah konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

Untuk mengatasi masalah tersebut, perusahaan dapat membiayai investasi berisiko namun NPV positif dengan memakai utang jangka pendek. Sesuai dengan *agency theory*, utang jangka pendek dipilih karena kreditur dapat ikut dalam memantau dan menegosiasikan ulang tentang perjanjian kontrak secara berkala dan dengan demikian dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Garcia dan Martinez (2016) dan Ruan et al. (2014) menemukan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt maturity structure*.

H1: *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap *Debt Maturity Structure*

Pengaruh Firm Size terhadap Debt Maturity Structure

González (2017) menyatakan konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditor yang dialami perusahaan kecil lebih bervariasi dan berdampak buruk dibandingkan dengan perusahaan besar. Menurut *agency theory*, salah satu cara untuk mengatasi keagenan adalah dengan utang jangka pendek karena ada pihak luar, yaitu kreditur yang juga ikut serta mengawasi secara berkala. Perusahaan yang lebih kecil memilih untuk menggunakan *debt maturity structure* yang lebih pendek untuk mengatasi masalah keagenan yang lebih berdampak buruk tersebut (Orman dan Köksal, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Abadi et al. (2013) dan Garcia dan Martinez (2016) menemukan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt maturity structure*.

H2: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Debt Maturity Structure*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Debt Maturity Structure

Menurut *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung untuk memilih untuk menggunakan sumber dana internal, diikuti oleh sumber dana eksternal. Kirch dan Terra (2012) menyatakan jika perusahaan secara konsisten memiliki profitabilitas yang tinggi dari waktu ke

waktu, sumber pendanaan eksternal yang mungkin dipilih bila harus digunakan adalah kredit dagang, yang merupakan komponen utang jangka pendek. Penelitian yang dilakukan oleh Tanaka (2016) serta Kirch dan Terra (2012) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt maturity structure*.

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Debt Maturity Structure*

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Debt Maturity Structure*

Menurut *signaling and liquidity risk hypothesis*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik memiliki risiko likuiditas yang rendah sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar beban bunga ketika melakukan pendanaan melalui utang. Bila perusahaan dilikuidasi, perusahaan yang likuid dinilai memiliki nilai tambah yang lebih bagi kreditur karena perusahaan memiliki aset likuid yang cukup untuk melunasi kewajibannya kepada kreditur saat dilikuidasi (Caragea dan Rasmussen, 2011). Oleh karena itu perusahaan yang likuid dengan mudah dapat mengakses utang jangka panjang. Penelitian dari Costa et al. (2014) dan Stephan et al. (2011) menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *debt maturity structure*.

H4: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *Debt Maturity Structure*

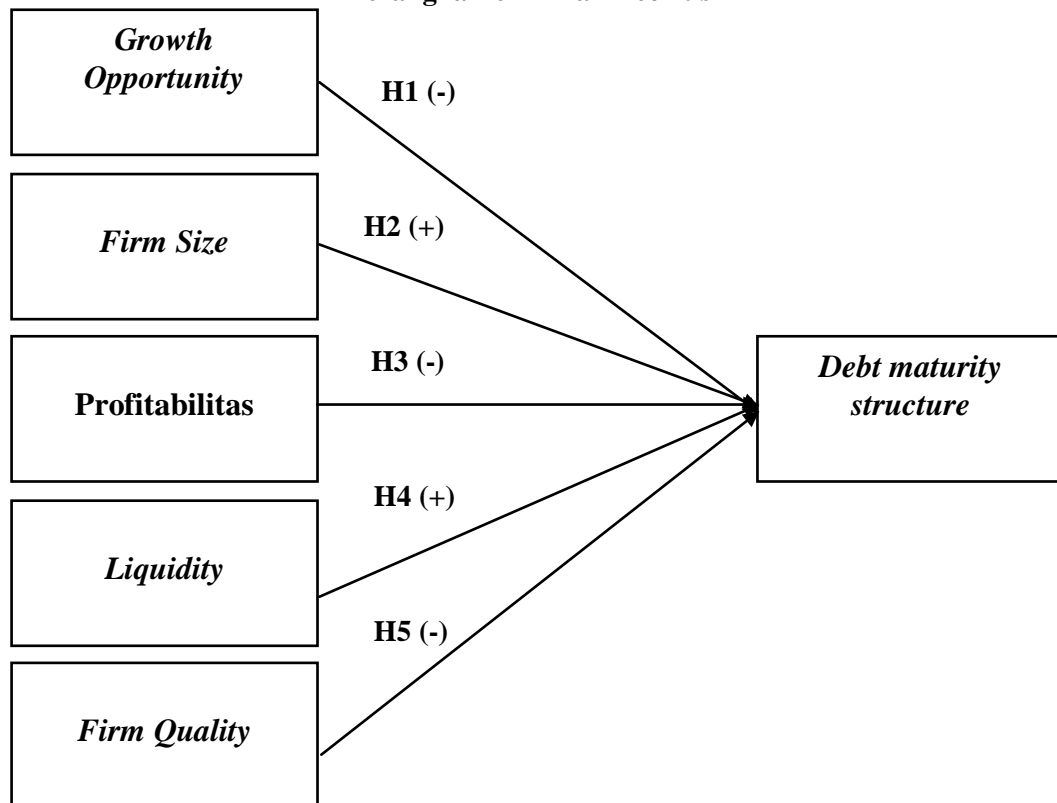
Pengaruh *Firm Quality* terhadap *Debt Maturity Structure*

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan berkualitas tinggi mengungkapkan kualitas yang mereka miliki dengan mengirimkan sinyal ke investor. Menurut Flannery (1986) salah satu cara perusahaan untuk mengirimkan sinyal mengenai kualitas mereka adalah melalui *debt maturity structure*. Perusahaan dengan kinerja CSR yang baik dinilai sebagai perusahaan dengan kualitas yang baik, sehingga mereka akan menggunakan utang jangka pendek untuk mengirimkan sinyal-sinyal mengenai kualitas mereka ke pihak eksternal (Benlemlih, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Costa (2017) menemukan *firm quality* berpengaruh negatif terhadap *debt maturity structure*.

H5: *Firm Quality* berpengaruh negatif terhadap *Debt Maturity Structure*

Berdasarkan hubungan *growth opportunity*, *firm size*, profitabilitas, *liquidity* dan *firm quality* serta teori-teori yang berhubungan dengan variabel, maka dapat ditarik kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Myers (1977); Orman dan Köksal (2017); Kirch dan Terra (2012); Stephan et al. (2011); Diamond (1991).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Debt maturity structure atau struktur maturitas utang adalah proporsi penggunaan utang jangka pendek maupun utang jangka panjang relatif terhadap jumlah utang yang digunakan. Penelitian yang dilakukan oleh Belkhir et al. (2016) menggunakan proksi lain untuk mengukur *debt maturity structure*, yaitu rasio total liabilitas jangka panjang terhadap total liabilitas.

Growth opportunity adalah prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. *Growth opportunity* dapat diukur menggunakan pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun (*asset growth*). (Orman dan Köksal, 2017).

Firm size adalah ukuran yang menandakan besar dan kecilnya perusahaan berdasarkan nilai perusahaan, total aktiva yang dimiliki, atau nilai ekuitas. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural dari total aset yang dimiliki (Orman dan Köksal, 2017).

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan yang melebihi pengeluarannya. Profitabilitas dapat diukur dengan ROA (*Return on Assets*) yaitu perbandingan antara laba bersih terhadap total aset yang dimiliki (Tanaka, 2016).

Liquidity atau likuiditas menunjukkan seberapa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya melalui harta lancar yang dimiliki. *Liquidity* dapat diukur dengan CR (*Current Ratio*) yaitu perbandingan aset lancar terhadap kewajiban lancar (Stephan et al., 2011).

Firm quality mencerminkan kualitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan kinerja CSR melalui skor ESG untuk mengukur *firm quality*. Dengan memodifikasi pengukuran yang dilakukan Benlemlih (2015), penelitian ini menggunakan skor ESG periode t-1 (ESG_{t-1}).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar saat penelitian ini dilakukan adalah sebanyak 184 perusahaan. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah dengan *sampling method* menggunakan *purposive sampling* yang dilakukan dengan pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Setelah dilakukan seleksi sampel berdasarkan kriteria, diperoleh 20 perusahaan yang lolos kriteria sampel.

Metode Analisis

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mengumpulkan data yang dibutuhkan yaitu menggunakan metode dokumentasi. Metode analisis dalam penelitian ini adalah dengan melakukan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka yang dalam perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan teknologi komputer, yaitu SPSS (*Statistical Packages for the Social Sciences*) versi 24 Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis Regresi Linear Berganda. Persamaan Regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DebtMaturity = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

DebtMaturity = Rasio total liabilitas jangka panjang terhadap total liabilitas

α = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien Regresi

X_1 = *Growth Opportunity*

X_2 = *Firm Size*

X_3 = Profitabilitas

X_4 = *Liquidity*

X_5 = *Firm Quality*

e = *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DebtMaturity	108	.024010511	.664865286	.284600884	.176597289
AssetGrowth	108	-.227	.393	.10277	.110993
TotalAsset	108	420782550	3447110000 00	3964723658 0	6221202263 0
ROA	108	-20.87	46.29	9.0366	10.18427
CR	108	.270	6.567	2.23076	1.285794
ESG _{t-1}	108	6.612	51.653	22.93439	13.607657
Valid N (listwise)	108				

Sumber: IBM SPSS 24, diolah

DebtMaturity menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,285 atau sebesar 28,5 persen, dimana secara rata-rata perusahaan menggunakan kewajiban jangka panjang yang lebih sedikit dibanding kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban lancarnya. Nilai standar deviasi adalah 0,1766, dimana lebih kecil dari rata-rata mencerminkan data tersebar tidak jauh dari nilai rata-ratanya. Nilai minimum DebtMaturity sebesar 0,024 atau 2,4% dengan nilai maksimum sebesar 0,665 atau 66,5%.

AssetGrowth menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,102 dimana secara rata-rata perusahaan bertumbuh asetnya sebesar 10,2 persen dari tahun ke tahun. Nilai standar deviasi adalah .110, dimana lebih besar dari rata-rata mencerminkan data tersebar jauh dari rata-ratanya. Nilai minimum AssetGrowth sebesar -0,227 atau -22,7% dengan nilai maksimum sebesar 0,393 atau 39,3%.

Size menunjukkan nilai rata-rata sebesar Rp. 39.647.236.580 ribu yang mana secara rata-rata perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang cukup besar diukur dari jumlah aset yang dimiliki. Nilai standar deviasi adalah 62.212.022.630 ribu, dimana lebih besar dari rata-rata mencerminkan data tersebar jauh dari rata-ratanya. Nilai minimum DebtMaturity sebesar Rp. 420.782.550 ribu dengan nilai maksimum sebesar Rp. 344.711.000.000 ribu.

ROA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 9,037 kali yang mana secara rata-rata perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan profitabilitas yang cukup baik. Nilai standar deviasi adalah 10,184 dimana lebih besar dari rata-rata mencerminkan data tersebar jauh dari rata-ratanya. Nilai minimum ROA sebesar -20,87 kali dengan nilai maksimum sebesar 46,29 kali.

CR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,23 kali yang mana secara rata-rata perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang cukup baik. Nilai standar deviasi adalah 1,28 dimana lebih kecil dari rata-rata mencerminkan data tersebar tidak jauh dari rata-ratanya. Nilai minimum CR sebesar 0,27 kali dengan nilai maksimum sebesar 6,57 kali.

ESG_{t-1} menunjukkan nilai rata-rata sebesar 22,934 yang mana secara rata-rata perusahaan memiliki skor ESG yang cukup baik. Nilai standar deviasi adalah 13,607 dimana lebih kecil dari rata-rata mencerminkan data tersebar tidak jauh dari rata-ratanya. Nilai minimum ESG_{t-1} sebesar 6,61 kali dengan nilai maksimum sebesar 51,66 kali.

Pembahasan Hasil Penelitian

Setelah melewati tahap uji asumsi klasik, pengujian menggunakan uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara signifikan. Signifikan atau tidaknya dapat dilihat pada kolom Signifikan, jika t dibawah 0,05 maka H0 ditolak dan bisa dikatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, jika t diatas 0,05 maka H0 diterima dan bisa dikatakan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 2
Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.451	.599		-2.423	.018
	AssetGrowth	.079	.181	.043	.438	.663
	Size	.387	.126	.353	3.060	.003
	ROA	-.074	.017	-.475	-4.418	.000
	CR	.117	.045	.279	2.581	.012
	ESG _{t-1}	.027	.014	.215	1.941	.056

a. Dependent Variable: DebtMaturity

Sumber: IBM SPSS 24, diolah

Berdasarkan Tabel 2, AssetGrowth memiliki nilai t hitung 0,438 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,663, hal ini berarti *growth opportunity* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *debt maturity structure*. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka dari itu hipotesis 1 ditolak. Tingkat pertumbuhan yang stagnan atau tidak menunjukkan peningkatan pada tahun berikutnya menyebabkan manajer tidak memutuskan untuk menggunakan pertumbuhan sebagai pertimbangan dalam menentukan struktur *debt maturity structure* perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan *growth opportunity* merupakan hal yang tidak mudah diukur karena berkaitan dengan ketidakpastian di masa yang akan datang. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur di BEI tidak memperhatikan unsur peluang pertumbuhan sebagai dasar dalam menentukan *debt maturity structure*. Temuan ini tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *debt maturity structure*. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Etudaiye-muhtar et al. (2017) dan Kalsie dan Nagpal (2018) dimana *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt maturity structure*.

Size memiliki nilai t hitung 3,060 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003, hal ini berarti *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt maturity structure*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka dari itu hipotesis 2 diterima. Perusahaan yang lebih besar juga memiliki asimetri informasi dan konflik keagenan yang lebih sedikit dibanding perusahaan yang lebih kecil. Berbeda dengan perusahaan yang lebih kecil, mereka tidak memiliki kemampuan yang baik untuk mengatasi biaya transaksi dan memiliki asimetri informasi dan konflik keagenan yang lebih bervariasi. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, perusahaan berukuran kecil akan menggunakan *debt maturity structure* yang lebih pendek (Orman dan Köksal 2017). Temuan ini mendukung teori agensi dimana terdapat hubungan searah antara ukuran perusahaan dengan *debt maturity structure*. Temuan ini juga menandakan bahwa perusahaan berukuran besar tidak akan memiliki kesulitan yang berarti bila memilih maturitas utang yang panjang. Namun bagi perusahaan berukuran kecil, akan mengalami berbagai kendala bila tetap memaksakan memilih maturitas utang yang panjang. Kendala-kendala yang dihadapi berupa kemampuan dalam melunasi pokok serta bunganya, dan konflik keagenan serta asimetri informasi yang terjadi. Perusahaan berukuran kecil dapat memilih maturitas utang yang pendek sebagai salah satu sumber pendanaan yang aman, selain menggunakan pendanaan internal bila mencukupi. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Orman dan Köksal (2017) dimana *firm size* berpengaruh positif terhadap *debt maturity structure*.

ROA memiliki nilai t hitung -4,418 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, hal ini berarti profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt maturity structure*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis 3. Pada penelitian ini, profitabilitas menjadi variabel yang paling berpengaruh terhadap *debt maturity structure*. Temuan ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan dalam kondisi profitabilitas perusahaan yang tinggi, maka perusahaan mampu menghasilkan laba dari sumber eksternal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih baik

menggunakan maturitas utang yang pendek. Sumber pendanaan internal yang diperoleh dari laba ditahan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi sudah cukup untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Kirch dan Terra (2012) dimana profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *debt maturity structure*.

CR memiliki nilai t hitung 2,581 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,012, hal ini berarti *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt maturity structure*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka dari itu hipotesis 4 diterima. Sesuai dengan *signaling and liquidity risk hypothesis*, likuiditas perusahaan yang baik memberikan sinyal bagi pihak investor dalam hal ini pihak peminjam untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena perusahaan dinilai memiliki kemampuan untuk melunasi pokok pinjaman beserta beban bunga. Temuan ini juga menandakan perusahaan yang ingin menggunakan utang jangka panjang harus senantiasa memperhatikan nilai CR harus lebih tinggi dari 1, karena demikian mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut likuid. Perusahaan likuid akan menjadi nilai tambah bagi kreditur untuk memberikan pendanaan jangka panjang karena yakin dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok utang beserta bunganya. Temuan penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Stephan et al. (2011) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap *debt maturity structure*.

ESG₋₁ memiliki nilai t hitung 1,941 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,056, hal ini berarti *firm quality* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *debt maturity structure*. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, maka dari itu hipotesis 5 ditolak. Manajer perusahaan tidak menggunakan kualitas perusahaan sebagai salah satu pertimbangan mereka dalam menentukan struktur *debt maturity structure*. Kualitas perusahaan merupakan suatu hal yang bersifat kualitatif sehingga tidak mudah diukur. Temuan ini mengindikasikan tinggi rendahnya kualitas perusahaan yang dinilai dari segi kinerja CSR tidak dapat dijadikan tolak ukur panjang pendeknya *debt maturity structure*. Dengan kata lain, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja CSR yang baik maupun yang buruk tidak memberikan informasi yang akurat di pasar (pihak luar) melalui *debt maturity structure*. Hasil penelitian ini tidak mendukung *signaling theory*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Awartani et al. (2016) dimana tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *firm quality* dan *debt maturity structure*.

KESIMPULAN

Setelah dilakukan analisis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* dan *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt maturity structure*. Temuan ini mendukung H2 dan H4 yang diajukan dalam penelitian. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt maturity structure*. Temuan tersebut menerima H3 dalam penelitian ini sekaligus menandakan bahwa teori *pecking order* diaplikasikan oleh perusahaan manufaktur yang ada di BEI. Sementara *growth opportunity* dan *firm quality* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *debt maturity structure*. Temuan tersebut menolak H1 dan H5 dalam penelitian ini.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, Jumlah sampel hanya 20 perusahaan dengan total pengamatan hanya 108 observasi dikarenakan masalah ketersediaan data. Kedua, Nilai koefisien determinasi (R²) pada penelitian ini hanya sebesar 30,3%. Masih terdapat 69,7% faktor diluar variabel yang digunakan pada penelitian yang dapat menjelaskan *debt maturity structure*.

Menurut temuan penelitian, ada beberapa saran untuk peneliti berikutnya: Pertama, penelitian ini menemukan bahwa beberapa variabel diuji untuk mengukur pengaruhnya terhadap *debt maturity structure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Oleh karena itu, peneliti lain diharapkan melakukan penelitian lebih lanjut. Kedua, penelitian lebih lanjut dapat mengembangkan studi ini dengan menginvestigasi area yang tidak dibahas oleh penelitian ini. Dalam penelitian ini digunakan sektor manufaktur, penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan perusahaan dengan sektor lain, seperti sektor keuangan.

REFERENSI

Abadi, S., Murhadi, W. R., & Sutejo, B. S. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Debt maturity structure Di Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012, *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), 1–10.

- Awartani, B., Belkhir, M., Boubaker, S., & Maghyereh, A. (2016). Corporate debt maturity in the MENA region: Does institutional quality matter? *International Review of Financial Analysis*, 46, 309–325. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.10.002>
- Barclay, & Smith. (1995). The Maturity Structure of Corporate Debt. *The Journal of Finance*, 50(2), pp. 609-631
- Belkhir, M., Ben-Nasr, H., & Boubaker, S. (2016). Labor protection and corporate Debt maturity: International evidence. *International Review of Financial Analysis*, 45, 134–149. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.01.012>
- Benlemlih, M. (2015). Corporate Social Responsibility and Firm Debt maturity. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2856-1>
- Boutin-Dufresne, F., & Savaria, P. (2004). Corporate social responsibility and financial risk. *Journal of Investing*, 13(1), 57–67.
- Caragea, A., & Rasmussen, M. (2011). *Debt maturity structure: An empirical study on the firm specific and macroeconomic determinants of listed Swedish companies' debt maturity structure*. Master Thesis. Department of Accounting. Stockholm School of Economics. Sweden
- Costa, E. da A. R. (2017). *Determinants Of Corporate Debt Maturity Structure :A Study In Euro Zone Countries*. Master Thesis. Portugal: Instituto Universitario do Lisboa
- Costa, S., Laureano, L. M. S., & Laureano, R. M. S. (2014). The Debt Maturity of Portuguese SMEs: The Aftermath of the 2008 Financial Crisis. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 172–181. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.024>
- Dennis, S. A., Zhang, Y., & Wang, S. (2017). The maturity structure of private placements of debt. *Research in Finance*, 33, 159–180. <https://doi.org/10.1108/S0196-382120170000033008>
- Diamond, D. W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Economics*, 106, 709–737.
- Etudaiye-Muhtar, O. F., Ahmad, R., & Matemilola, B. T. (2017). Corporate debt maturity structure: The role of firm level and institutional determinants in selected African countries. *Global Economic Review*, 46(4), 422–440. <https://doi.org/10.1080/1226508X.2017.1350589>
- Flannery, M. J. (1986). Asymmetric information and risky debt maturity structure choice. *The Journal of Finance*, 41(1), 19–37. doi:10.1111/j.1540-6261.1986.tb04489.x
- Garcia, P. J., & Martinez, P. (2016). Debt maturity structure in private firms: Does the family control matter? *Journal of Corporate Finance*, 37, 393–411. doi:10.1016/j.jcorpfin.2016.01.016
- González, V. M. (2017). Firm and country determinants of debt maturity: New international evidence. *International Finance*, 20(3), 256–270. <https://doi.org/10.1111/infi.12116>
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. doi:10.1016/0304-405x(76)90026-x
- Kalsie, A., & Nagpal, A. (2018). The Determinants of Corporate Debt Maturity for NSE-Listed Corporates. *FIIB Business Review*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.391571>
- Kirch, G., & Terra, P. R. S. (2012). Determinants of corporate debt maturity in South America: Do institutional quality and financial development matter? *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 980–993. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.05.004>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. doi:10.1016/0304-405x(77)90015-0
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2012). The impact of corporate social performance on financial risk and utility. *Financial Management*, 41(2), 483–515.
- Orman, C., & Köksal, B. (2017). Debt maturity across firm types: Evidence from a major developing economy. *Emerging Markets Review*, 30, 169–199. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.12.001>
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), pp. 23-40
- Ruan, W., Cullen, G., Ma, S., & Xiang, E. (2014). Ownership control and debt maturity structure:



- Evidence from China. *International Journal of Managerial Finance*, 10(3), 385–403.
<https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2013-0064>
- Stephan, A., Talavera, O., & Tsapin, A. (2011). Corporate debt maturity choice in emerging financial markets. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 51(2), 141–151.
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2010.12.003>
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal ,Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Tanaka, T. (2016). How do managerial incentives affect the maturity structure of corporate public debt? *Pacific Basin Finance Journal*, 40, 130–146.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.10.002>