

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MATURITAS HUTANG

Maria Indah Rahmawati
mrahmawa@gmail.com
Suhermin

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research analyzes some factors which influence the debt maturity. This research is meant to find out whether firm size, asset maturity, leverage, profitability, company growth and tax effects have influence to the debt maturity of company. The samples are 15 food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2014 periods. The sample collection method has been done by using purposive sampling. The data of this research is annual financial statement of the companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The data analysis method has been done by using multiple linear regressions. The result of this research shows that firm size and asset maturity have significant and positive influence to the debt maturity, meanwhile company growth has significant and negative influence to the debt maturity. Leverage, profitability and tax effects do not have any significant influence to the debt maturity. Based on the result of this research it can be concluded that in determining the debt maturity of the company, it is expected to involve in determining some factors which have influence to the debt maturity i.e. firm size, asset maturity and company growth, so it can determine the exact period of the debt.

Keywords: Debt Maturity, Agency Theory, Signaling Theory, Matching Maturity, Trade Off.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisa tentang faktor-faktor yang mempengaruhi maturitas hutang. Tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui apakah *firm size, asset maturity, leverage, profitability, company growth* dan *tax effects* mempengaruhi maturitas hutang perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai 2014. Metode sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* dan *asset maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap maturitas hutang, sedangkan variabel *company growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap maturitas hutang. *Leverage, profitability* dan *tax effects* tidak berpengaruh signifikan terhadap maturitas hutang. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam menentukan maturitas hutang perusahaan diharapkan ikut mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi maturitas hutang, yaitu *firm size, asset maturity* dan *company growth*, sehingga dapat menentukan jangka waktu hutang yang tepat.

Kata kunci : Maturitas Hutang, *Agency Theory, Signaling Theory, Matching Maturity, Trade Off*

PENDAHULUAN

Pada masa krisis ini, manajer keuangan mempunyai peranan yang sangat penting dalam hal mencari sumber dana yang baik. Manajer keuangan harus mengetahui sumber dana apa yang akan digunakan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, serta harus teliti memilih sumber dana berdasarkan sifat dan biaya. Pendanaan yang diambil sebaiknya dapat meminimalkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Karena jika perusahaan tidak memiliki sumber dana yang cukup untuk mendukung pertumbuhan

perusahaan, maka penting bagi perusahaan untuk memilih sumber keuangan yang optimal salah satunya seperti hutang.

Hutang merupakan alternatif dana yang dapat dipergunakan perusahaan selain modal sendiri yang nantinya digunakan untuk membantu perusahaan menjalankan kegiatan operasi sehari-hari. Husnan dan Pudjiastuti (2012:283) menyatakan, bahwa secara teoritis perusahaan seharusnya menggunakan hutang yang akan meminimumkan biaya modal perusahaan. Namun tidak mudah menentukan ukuran yang tepat antara hutang dan biaya modal yang akan digunakan.

Maturitas adalah jangka waktu jatuh tempo, jadi maturitas hutang (*debt maturity*) merupakan jangka waktu jatuh tempo hutang yang akan digunakan perusahaan. Jatuh tempo hutang dibagi menjadi dua, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Perusahaan harus menentukan apakah perusahaan akan menggunakan hutang jangka pendek atau sebaliknya perusahaan akan menggunakan hutang jangka panjang untuk sumber pendanaan perusahaan.

Sebesar apapun sebuah perusahaan, pilihan pendanaan dari luar perusahaan berupa hutang menjadi pilihan yang strategis. Namun, bukan berarti pendanaan ini tidak memiliki risiko.

Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan maturitas hutang (*debt maturity*) ketika memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemilihan maturitas hutang (*debt maturity*) akan mempengaruhi nilai perusahaan. Ada beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi maturitas hutang dengan obyek penelitian yang berbeda, seperti jenis perusahaan dan wilayah penelitian.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *firm size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability*, *company growth*, dan *tax effects* memiliki pengaruh terhadap struktur maturitas hutang pada perusahaan *Food and Beverage* pada periode 2012-2014?

Tujuan dalam penelitian ini adalah menganalisis apakah *firm size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability*, *company growth*, dan *tax effects* merupakan faktor yang mempengaruhi struktur maturitas hutang pada perusahaan *Food and Beverage* pada periode 2012-2014.

TINJAUAN TEORETIS

Teori-teori yang mendukung dalam penelitian ini yaitu, teori keagenan, *signaling theory*, *matching principle*, dan *trade off*. Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan keagenan dapat menyebabkan munculnya masalah antara agen dengan *principal* (pemegang saham), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:10). Penggunaan hutang jangka pendek secara berkala menghasilkan informasi bagi investor untuk mengevaluasi pengembalian dan risiko dari keputusan operasi. Stephan (2011:143) menyatakan bahwa hutang jangka pendek dapat mengurangi biaya agensi, dengan perkiraan *firm size* dan maturitas aset berpengaruh positif terhadap maturitas hutang, sedangkan peluang pertumbuhan yang tinggi dihubungkan dengan maturitas hutang yang lebih rendah memungkinkan dapat mengurangi konflik keagenan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Terra dan Kirch (2012:991), yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap maturitas hutang yang diperkuat dengan *agency theory*.

Matching principle menyatakan bahwa penggunaan jangka panjang seharusnya didanai dengan dana jangka panjang, sedangkan dana jangka pendek hanya untuk keperluan jangka pendek (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:89). Harrison *et.al* (2012:136) menyatakan *matching principle* (prinsip penanding) adalah dasar untuk mencatat dan mengakui beban, dalam IFRS Framework menyatakan bahwa beban yang diakui dalam laporan laba rugi berdasarkan asosiasi langsung antara biaya yang dikeluarkan dan

perolehan item pendapatan tertentu. Pendekatan pencocokan jatuh waktu tempo (*maturity matching approach*) merupakan suatu kebijakan keuangan yang mencocokkan waktu jatuh tempo aktiva dengan kewajiban (Brigham dan Houston, 2011). Strategi ini dapat meminimalkan risiko perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban-kewajibannya yang telah jatuh tempo. Dalam Stephan (2011:142), maturitas hutang harus cocok atau sesuai dengan maturitas aset untuk dapat mengurangi biaya agensi. Jika hutang memiliki tingkat jangka waktu yang lebih panjang dari jangka waktu asetnya, maka terdapat kecenderungan perusahaan tidak memiliki kas yang cukup untuk membayar hutang pada saat jatuh tempo. Myers (dalam Garcia, 2010) juga berpendapat bahwa perusahaan dapat mengurangi konflik keagenan dengan mencocokkan maturitas hutang dan maturitas aset.

Signaling theory pada dasarnya membahas tentang adanya ketidaksamaan informasi antara manajer dan pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2011) *signal* adalah suatu tindakan yang diambilkan manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah hutangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011:153).

Teori *trade off* menjelaskan jika menginginkan keuntungan yang besar, maka risiko yang ditanggung pun besar (Sudana, 2011:12). *Static trade off* berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) ketika hutang meningkat pada sisi yang lain. Diamond (dalam Sugiarto 2010) menyatakan bahwa pemilihan maturitas hutang, sebagai *trade-off* antara preferensi peminjam untuk menerbitkan hutang jangka pendek karena memiliki informasi pribadi tentang peringkat kredit dimasa depan, dan resiko likuidasi. Perusahaan yang memiliki peringkat yang tinggi akan menerbitkan hutang jangka pendek dan perusahaan dengan peringkat kredit rendah akan menerbitkan hutang jangka panjang.

Debt Maturity Structure (Struktur Maturitas Hutang)

Maturitas hutang merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan jatuh tempo hutang yang akan digunakan perusahaan. Jatuh tempo hutang dibagi menjadi hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek (hutang lancar) adalah hutang yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun atau maksimal satu tahun. Sedangkan hutang jangka panjang adalah hutang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Maturitas Hutang

1. Firm Size

Firm size dapat diartikan suatu skala dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya. Aktiva dapat menjadi salah satu tolok ukur besar kecilnya perusahaan atau skala suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya investasi yang akan dilakukan dan kemampuannya dalam memperoleh kebijakan pendanaan yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasinya.

2. Asset Maturity

Asset maturity adalah lamanya arus kas yang dapat dihasilkan suatu aset. Aktiva tetap juga disebut dengan aset jangka panjang sehingga perusahaan akan menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang. Dalam Stephan (2011), dijelaskan bahwa perusahaan menerapkan *maturity matching* untuk mengurangi biaya keagenan dengan mencocokkan maturitas hutang dan maturitas aset. Hal tersebut karena perusahaan dengan aset jangka

panjang dapat mendukung adanya lebih banyak hutang jangka panjang, sedangkan perusahaan dengan aset jangka pendek, akan menggunakan lebih banyak hutang jangka pendek

3. *Leverage*

Dalam Zulaikha (2014), rasio leverage dapat digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Diamond (dalam Hajiha dan Akhlaghi, 2013), berpendapat perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi, memilih hutang jangka panjang untuk menghindari likuidasi suboptimal. Perusahaan akan memiliki lebih banyak waktu untuk membayar hutang.

4. *Profitability*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada saat menjalankan operasi perusahaan, dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rambe (2013), menyatakan bahwa tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, yaitu untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

5. *Company Growth*

Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Riyanto, 2010). Dari peningkatan aset perusahaan dapat dilihat pertumbuhan sebuah perusahaan. Pertumbuhan aset cenderung lebih stabil dibandingkan dengan penjualan bersih perusahaan yang lebih mudah berubah. Peningkatan aset perusahaan terutama diperoleh melalui peningkatan penjualan dan peningkatan perolehan laba yang kemudian disisihkan sebagai laba ditahan. Penambahan aset dapat pula berasal dari hutang.

6. *Tax Effects*

Kane *et al.* (dalam Stephan, 2011) mengembangkan model yang memungkinkan untuk penentuan jangka waktu hutang yang optimal, menggabungkan antara pajak perusahaan dan pajak pribadi, *bankruptcy cost*, dan *debt issue flotation costs* (biaya flotasi dalam penerbitan hutang). Struktur jangka waktu hutang yang optimal melibatkan *trade off* antara keuntungan pajak dari hutang, *bankruptcy* dan *debt issue flotation cost*. Mereka menetapkan bahwa jangka waktu hutang optimal akan meningkatkan dengan meningkatnya biaya flotasi, sebagai penurunan keuntungan pajak dari hutang dan volatilitas nilai perusahaan.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Maturitas Hutang

Kemungkinan perusahaan yang besar mengalami kebangkrutan adalah kecil, sehingga *firm size* berpengaruh positif dalam tingkat hutang yang diambil. Perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki aliran kas yang lebih stabil dibanding dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hal ini disebabkan karena adanya omzet penjualan yang besar ataupun disebabkan adanya diversifikasi produk yang beragam dengan beragam divisi. Lebih jauh lagi, perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mampu bertahan dari perubahan iklim ekonomi yang tiba-tiba sehingga cenderung akan selalu memiliki ketersediaan dana internal. Dalam Su dan Li, 2013; Abadi, 2013; Hajiha

dan Akhlaghi, 2013 dan Terra dan Kirch, 2012 menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan. Dari uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H₁ : *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur maturitas hutang

Pengaruh *Asset Maturity* terhadap Struktur Maturitas Hutang

Dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan harus melakukan penyesuaian antara *asset maturity* dengan maturitas hutang. Struktur maturitas hutang menunjukkan maturitas yang optimal tercapai pada saat maturitas hutang dan maturitas aset sama untuk meminimalisasi ketidakpastian dari fluktuasi *interest rate* (Modigliani and Sutch) dalam Abadi (2013). Su dan Li, 2013 menunjukkan bahwa lebih besar aset tetap, lebih baik kemampuan untuk memperoleh pendanaan hutang jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki hutang dengan maturitas yang lebih panjang daripada maturitas asetnya, maka perusahaan akan cenderung tidak memiliki kas yang cukup untuk membayar hutang pada saat jatuh tempo. Dari uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H₂ : *asset maturity* berpengaruh positif terhadap struktur maturitas hutang

Pengaruh *Leverage* terhadap Struktur Maturitas Hutang

Abadi (2013), menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan, sedangkan Hajiha dan Akhlaghi (2013) dan Terra dan Kirch (2012) menunjukkan hasil negatif dan signifikan. Diamond (dalam Hajiha dan Akhlaghi, 2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi memilih hutang jangka panjang untuk menghindari suboptimal likuidasi. Oleh karena itu untuk hipotesis sementara dapat dirumuskan yaitu:

H₃ : *leverage* berpengaruh negatif terhadap struktur maturitas hutang

Pengaruh *Profitability* terhadap Struktur Maturitas Hutang

Abadi (2013) dan Terra dan Kirch (2012) mengemukakan bahwa *profitability* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap maturitas hutang. Dalam keadaan profitabilitas tinggi, akan lebih mudah bagi perusahaan untuk menghasilkan kas dari sumber-sumber internal. Hal ini berdampak pada rendahnya keterbutuhan dana dari sumber eksternal. Apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka hutang jangka pendek akan menurun karena adanya ketersediaan dana internal dalam memenuhi kebutuhan operasi. Dari uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H₄ : *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur maturitas hutang

Pengaruh *Company Growth* terhadap Struktur Maturitas Hutang

Hipotesis *agency cost*, memprediksikan bahwa perusahaan dengan konflik agensi sering menggunakan hutang jangka pendek. Perusahaan dengan opsi pertumbuhan lebih tinggi akan memiliki lebih banyak konflik antara *stockholders* dan *bondholders* atau antara manajer dan pemegang saham. Dalam *agency cost* memprediksi hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan dan maturitas hutang. Hal tersebut di dukung oleh penelitian dari Terra dan Kirch (2012) dan Su dan Li (2013), namun Hajiha dan Akhlaghi (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu adanya hubungan positif antara *growth* dan maturitas hutang. Dari uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sementara yaitu:

H₅ : *company growth* berpengaruh negatif terhadap struktur maturitas hutang

Pengaruh *Tax Effects* terhadap Struktur Maturitas Hutang

Stephan (2011), menjelaskan bahwa ketika maturitas hutang dan leverage dipilih secara simultan, maka perpajakan mungkin tidak memiliki efek pada maturitas hutang. Sebuah hubungan positif antara maturitas hutang dan tingkat pajak dapat terjadi, jika sebuah perusahaan meningkatkan nilai dengan mengeluarkan hutang jangka panjang yang

menjamin bahwa perlindungan pajak berada dalam kurun waktu yang cukup lama. Stephan (2011) memprediksikan hubungan negatif antara maturitas hutang dan tingkat pajak karena perusahaan membandingkan keuntungan pajak yang tersisa dari hutang dan volatilitas nilai perusahaan. Terra dan Kirch (2012) menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap maturitas hutang, sedangkan Hajiha dan Akhlaghi (2013) menemukan hasil positif dan signifikan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H₆ : *tax effects* berpengaruh negatif terhadap struktur maturitas hutang

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Berdasarkan pada tingkat eksplansi penelitian ini termasuk penelitian kausal asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Sedangkan berdasarkan pengukuran dan analisa data penelitian ini menggunakan penenelitian kuantitatif yang merupakan penelitian yang datanya dinyatakan dalam angka dan dianalisis dengan teknik statistik melalui pengujian hipotesis yang diajukan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *food and beverage* periode 2012 - 2014 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI dipilih sebagai tempat penelitian karena BEI merupakan Bursa Efek Indonesia yang memiliki catatan historis yang panjang dan lengkap mengenai perusahaan yang *go public*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

1. Firm Size

Firm size adalah salah satu komponen untuk menghitung ukuran perusahaan. Variabel indikator untuk mewakili faktor ukuran perusahaan adalah total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sugiarto 2010, Stephan 2011). Variabel ini akan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan.

Rumus:
$$\text{Firm size} = \text{Ln}(\text{Total Assets})$$

2. Asset Maturity

Asset maturity adalah lamanya arus kas yang dapat dihasilkan suatu asset. Asset Maturity dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Rumus:
$$\text{Asset Maturity} = \frac{1}{2}(\frac{\text{Total aktiva lancar}}{\text{HPP}} + \frac{\text{Total aktiva tetap}}{\text{Depresiasi}})$$

3. Leverage

Leverage adalah perbandingan antara rasio total hutang terhadap total aset perusahaan. Tingkat *leverage* keuangan dapat diukur sebagai perbandingan antara nilai buku dari total hutang terhadap nilai buku total aktiva perusahaan.

Rumus:
$$\text{Leverage} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

4. Profitability

Mengukur tingkat keberhasilan atau kegagalan dari suatu perusahaan atau divisi tertentu untuk suatu periode waktu tertentu.

Rumus:
$$\text{Profitability} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

5. Company Growth

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung mampu menghasilkan dana dengan lebih baik dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan persentase selisih total aset periode sekarang dengan total aset periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya.

$$\text{Rumus: Growth} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

6. Tax Effects

Effective tax rate digunakan untuk mengukur biaya pajak perusahaan yang dibayarkan sebagai proporsi dari pendapatan ekonomi. *Effective tax rate* dihitung dari total beban pajak penghasilan dibagi dengan laba sebelum pajak (Zulaikha, 2014:4).

$$\text{Rumus: ETR} = \frac{\text{Total Beban Pajak Penghasilan}}{\text{EBIT}}$$

Variabel Dependen

Maturitas Hutang

Maturitas hutang merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan jatuh tempo hutang yang akan digunakan perusahaan.

$$\text{Rumus: Maturitas hutang} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total hutang}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif data dan analisa regresi linier berganda. Tahapan analisis yang dilakukan untuk mencari pemecahan atas permasalahan yang diangkat pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Melakukan Uji Analisis Statistik Deskriptif, dengan memasukan semua variabel dari semua sampel perusahaan untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari tiap-tiap variabel.
2. Melakukan Analisis Regresi Linier Berganda
 - a. Membuat persamaan analisis regresi linier berganda

$$\text{Maturitas Hutang}_{it} = \alpha + \beta_1 (\text{Firm Size})_{it} + \beta_2 (\text{Asset Maturity})_{it} + \beta_3 (\text{Leverage})_{it} + \beta_4 (\text{Profitability})_{it} + \beta_5 (\text{Company Growth})_{it} + \beta_6 (\text{Tax Effects})_{it} + e$$
 - b. Koefisien Determinasi (R^2), mengukur porsi keragaman total dalam variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.
3. Melakukan Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*) dengan menggunakan uji F. Uji F dilakukan untuk melihat apakah semua variable-variabel independent yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variable dependen. Yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel-variabel bebas secara bersama-sama (simultan) dapat dipengaruhi oleh variabel terikat. Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dan sebaliknya, jika nilai signifikan $> 0,05$ maka tidak berpengaruh secara simultan.
4. Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas, bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.
 - b. Uji Multikolinearitas, digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat VIF (*Variance Inflation Factor*) dan

- angka tolerance. Jika $VIF < 10$ dan angka tolerance mendekati 1 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya.
- c. Uji Heteroskedastisitas, dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Dan jika *variance* berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan berbagai cara, salah satu cara untuk mengetahuinya digunakan grafik plot (*scatter plot*) antara nilai prediksi variabel tergantung (*ZPRED*) dengan residual (*SRESID*).
 - d. Uji Autokorelasi, digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t_1 . Untuk mendeteksi adanya autokorelasi pada model regresi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW*) yaitu dengan membandingkan *D-W* hitung dengan *D-W* tabel. Ada atau tidaknya korelasi berdasarkan :
 - Jika *DW* berada di angka kurang dari 1,10 dan lebih dari 2,91, maka ada autokorelasi.
 - Jika angka *DW* berada diantara 1,10-1,54 dan diantara 2,46-2,90, maka tanpa kesimpulan.
 - Jika *DW* berada diangka 1,55-2,46, maka tidak ada autokorelasi.
5. Uji Hipotesis dengan Uji t . Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah:
- a. Bila $\text{Sig. } t > 0,05$, variabel independen secara individu tidak berpengaruh terhadap dependen.
 - b. Bila $\text{Sig. } t < 0,05$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
 - c. Berdasarkan probabilitas, H_1 akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Maturitas Hutang	45	.03	.74	.3058	.20244
<i>Firm Size</i>	45	13.96	32.08	27.2804	3.91782
<i>Asset Maturity</i>	45	.77	6.25	1.5240	1.00213
<i>Leverage</i>	45	.20	2.50	.5660	.43171
<i>Profitability</i>	45	.01	.88	.1518	.16350
<i>Company Growth</i>	45	-.18	3.60	.2947	.53943
<i>Tax Effects</i>	45	-.32	3.79	.3075	.55092

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa rata-rata *firm size* perusahaan *food and beverage* pada periode 2012 - 2014 adalah sebesar 27,280 sehingga dapat diketahui bahwa sebagian besar perusahaan merupakan besar yang mempunyai aset lebih dari 10 Milyar. Rata-rata *asset maturity* sebesar 1,524 menunjukkan bahwa semakin banyak aset jangka panjangnya, semakin besar maturitasnya, sehingga perusahaan akan menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang. Nilai rata-rata *Leverage* sebesar 0,566 menunjukkan bahwa sebagian perusahaan menggunakan leverage yang cukup tinggi.

Profitability mempunyai rata-rata sebesar 0,152, dari nilai tersebut diketahui bahwa sebagian perusahaan adalah perusahaan yang memperoleh laba. Nilai rata-rata *company growth* sebesar 0,295 sehingga menunjukkan bahwa sebagian perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai pertumbuhan cukup tinggi. Proporsi *tax effects* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,308 yang menunjukkan bahwa sebagian perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai beban pajak yang cukup tinggi. Nilai rata-rata maturitas hutang antara tahun 2012-2014 adalah sebesar 0,308 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan mempunyai proporsi hutang jangka panjang lebih rendah dari pada total hutang.

Analisis Model Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.327	.179		-1.824	.076
<i>Firm size</i>	.018	.006	.353	2.960	.005
<i>Asset maturity</i>	.136	.033	.671	4.067	.000
<i>Leverage</i>	.050	.054	.106	.914	.367
<i>Profitability</i>	-.246	.148	-.199	-1.670	.103
<i>Company growth</i>	-.165	.061	-.440	-2.722	.010
<i>Tax effects</i>	-.041	.043	-.112	-.970	.338

Dependent Variable: Maturitas Hutang

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan hasil perhitungan program SPSS 20.0, maka persamaan atau model regresi yang didapat adalah sebagai berikut:

$$\text{Maturitas Hutang} = -0,327 + 0,018\text{Firm Size} + 0,136\text{Asset Maturity} + 0,050\text{Leverage} - 0,246\text{Profitability} - 0,165\text{Company Growth} - 0,041\text{Tax Effects}$$

Koefisien regresi yang bertanda positif menunjukkan perubahan yang searah antara variabel bebas terhadap variabel terikat, sedangkan koefisien regresi yang bertanda negatif menunjukkan arah perubahan yang berlawanan arah antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari persamaan regresi pada tabel 2, dapat dijelaskan bahwa jika nilai *firm size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability*, *company growth* dan *tax effects* adalah 0 (konstan), maka maturitas hutang adalah sebesar -0,327.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *firm size*, *asset maturity* dan *leverage* dengan maturitas hutang memiliki koefisien regresi bertanda positif. Artinya, jika *firm size*, *asset maturity* dan *leverage* meningkat dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka maturitas hutang juga mengalami peningkatan. Namun variabel

profitability, *company growth* dan *tax effects* dengan maturitas hutang memiliki koefisien regresi bertanda negatif. Sehingga jika nilai *profitability*, *company growth* dan *tax effects* naik dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka maturitas hutang akan mengalami penurunan.

Tabel 3
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.711 ^a	.506	.428	.15311	1.962

a. Predictors: (Constant), *firm size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability*, *company growth*, *tax effects*

b. Dependent Variable: maturitas hutang

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Kemampuan variabel bebas dalam menerangkan atau menjelaskan perubahan variabel terkait dapat terikat dapat dilihat melalui nilai R square (R^2) sebesar 0,506. Hal ini berarti 50,6% varians perubahan variabel terikat (maturitas hutang) mampu dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang dimasukkan model (*firm Size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability*, *company growth* dan *tax effects*) secara bersama-sama. Sedangkan sisanya sebesar 0,494 atau 49,4% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

Analisis Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Analisis kelayakan model (*goodness of fit*) menggunakan uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independent secara simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 4
Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.912	6	.152	6.487	.000 ^a
	Residual	.891	38	.023		
	Total	1.803	44			

a. Predictors: (Constant), *firm size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability*, *company growth*, *tax effects*

b. Dependent Variable: maturitas hutang

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan hasil pada tabel 4 diatas diketahui bahwa nilai statistik uji (F_{hitung}) adalah sebesar 6,487. Selain itu pula diketahui bahwa nilai signifikan uji F sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05, yang artinya *firm Size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability*, *company growth* dan *tax effects* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap

maturitas hutang perusahaan *food and baverage*. Oleh karena itu, model penelitian ini layak untuk dilakukan pengujian berikutnya.

Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

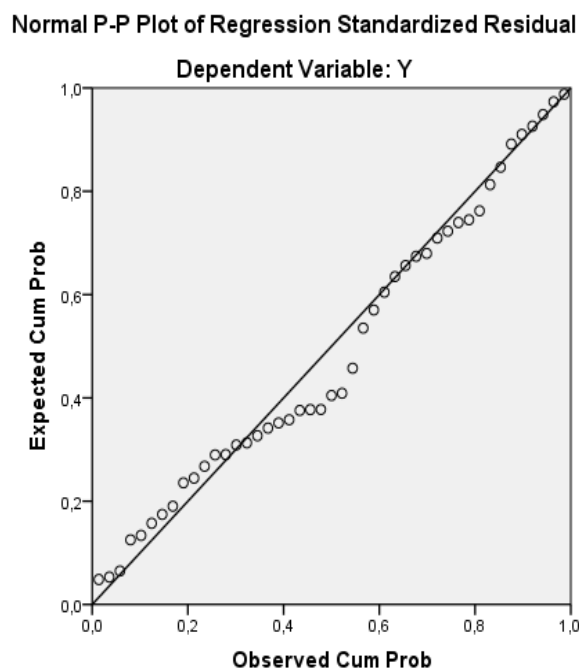
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data regresi telah terdistribusi dengan normal atau tidak dengan menggunakan grafik *p-plot* dan tabel *kolmogorov-smirnov*.

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	45
Kolmogorov-Smirnov Z	.880
Asymp. Sig. (2-tailed)	.421

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan alat bantu komputer yang menggunakan bantuan program SPSS 20.0 diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada tabel 5. Pengujian dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan probabilitas (signifikansi) pengujian yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,421 menunjukkan data sudah terdistribusi normal.



Gambar 1
Hasil Pengujian Normalitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Selain itu hal ini juga bisa dilihat pada grafik *p-plot* pada gambar 1, data terdistribusi normal jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Colinearity statistic	
	Tolerance	VIF
<i>Firm Size</i>	0,915	1,093
<i>Asset maturity</i>	0,478	2,093
<i>Leverage</i>	0,963	1,038
<i>Profitability</i>	0,915	1,093
<i>Company growth</i>	0,496	2,014
<i>Tax effects</i>	0,971	1,030

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan tabel 6, nilai VIF semua variabel bebas kurang dari nilai 10. Sedangkan untuk nilai tolerance semua variabel bebas mendekati 1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel bebas dalam model regresi pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan residual pada periode t (sekarang) dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.711 ^a	.506	.428	.15311	1.962

a. Predictors: (Constant), *firm size*, *asset maturity*, *leverage*, *profitability*, *company growth*, *tax effects*

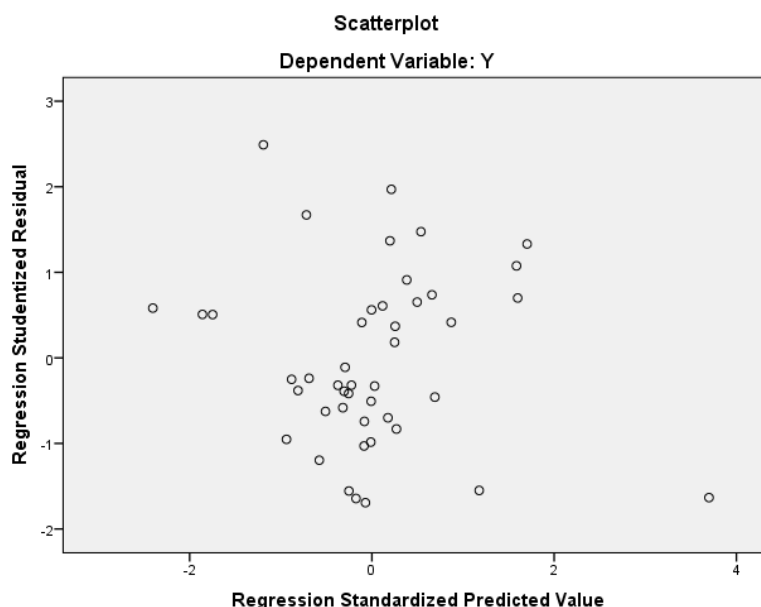
b. Dependent Variable: *maturitas hutang*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan hasil output pada tabel 7, nilai D-W sebesar 1,962. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai 1,962 berada diantara 1,55 – 2,46, maka tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

Uji Heterokedastisitas

Hasil heteroskedastisitas dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan gambar 2 grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa data tersebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model persamaan regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi maturitas hutang berdasarkan variabel-variabel yang mempengaruhinya yaitu *firm size, asset maturity, leverage, profitability, company growth, dan tax effects*. Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi linier dalam penelitian ini, bebas dari asumsi dasar (klasik) tersebut, sehingga pengambilan keputusan melalui uji t yang akan dilakukan dalam penelitian ini tidak akan bias atau sesuai dengan tujuan penelitian.

Pengujian Hipotesis dengan Uji t

Tabel 8
Hasil Uji t

Variabel	Statistik uji	Nilai Peluang	Keterangan
	(<i>t</i> _{hitung})	(p-value)	
<i>Firm Size</i>	2,960	0.005	Signifikan
<i>Asset maturity</i>	4,067	0.000	Signifikan
<i>Leverage</i>	0,914	0.367	Tidak Signifikan
<i>Profitability</i>	-1,670	0.103	Tidak Signifikan
<i>Company growth</i>	-2,722	0.010	Signifikan
<i>Tax effects</i>	-0,970	0.338	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan hasil pada tabel 8 didapatkan bahwa *firm size* dan *asset maturity* berpengaruh signifikan terhadap struktur maturitas hutang dan memiliki hubungan yang positif. *Company growth* yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap struktur maturitas hutang dan memiliki pengaruh yang negatif. Sedangkan *leverage*, *profitability* dan *tax effects* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur maturitas hutang.

Hasil dari penelitian ini *firm size* berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif. Hasil tersebut mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Su dan Li, 2013; Abadi, 2013; Hajiha dan Akhlaghi, 2013 dan Terra dan Kirch, 2012. Perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki aliran kas yang lebih stabil dibanding dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hal ini disebabkan karena adanya omzet penjualan yang besar ataupun disebabkan adanya diversifikasi produk yang beragam dengan beragam divisi. Lebih jauh lagi, perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mampu bertahan dari perubahan iklim ekonomi yang tiba-tiba sehingga cenderung akan selalu memiliki ketersediaan dana internal.

Asset maturity memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan harus melakukan penyesuaian antara *asset maturity* dengan maturitas hutang. Struktur maturitas hutang menunjukkan maturitas yang optimal tercapai pada saat maturitas hutang dan maturitas aset sama, untuk meminimalisasi ketidakpastian dari fluktuasi *interest rate* (Modigliani and Sutch) dalam Abadi (2013). Su dan Li, 2013 menunjukkan bahwa lebih besar aset tetap, lebih baik kemampuan untuk memperoleh pendanaan hutang jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki hutang dengan maturitas yang lebih panjang daripada maturitas asetnya, maka perusahaan akan cenderung tidak memiliki kas yang cukup untuk membayar hutang pada saat jatuh tempo.

Variabel *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan dan mempunyai hubungan positif. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Abadi (2013), menunjukkan hasil tidak signifikan, sedangkan Hajiha dan Akhlaghi (2013) dan Terra dan Kirch (2012) menunjukkan hasil negatif dan signifikan. Diamond (dalam Hajiha dan Akhlaghi, 2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi memilih hutang jangka panjang untuk menghindari suboptimal likuidasi.

Variabel *profitability* mempunyai hubungan negatif tidak signifikan terhadap struktur maturitas hutang. Hasil tersebut tidak dengan penelitian yang dilakukan Hajiha dan Akhlaghi (2013) dan Su dan Li (2013) menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap maturitas hutang. Hal tersebut didukung oleh pendekatan pajak yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar meminjam lebih banyak hutang jangka panjang, karena mereka membutuhkan pelindung pajak yang lebih. Sedangkan Abadi (2013) dan Terra dan Kirch (2012) mengemukakan bahwa *profitability* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap maturitas hutang. Dalam keadaan profitabilitas tinggi, akan lebih mudah bagi perusahaan untuk menghasilkan kas dari sumber-sumber internal. Hal ini berdampak pada rendahnya keterbutuhan dana dari sumber eksternal. Apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka hutang jangka pendek akan menurun karena adanya ketersediaan dana internal dalam memenuhi kebutuhan operasi.

Perusahaan dengan opsi pertumbuhan lebih tinggi akan memiliki lebih banyak konflik antara *stockholders* dan *bondholders* atau antara manajer dan pemegang saham. Dalam *agency cost* memprediksi hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan dan maturitas hutang. Hal tersebut di dukung oleh penelitian dari Terra dan Kirch (2012) dan Su dan Li (2013), namun Hajiha dan Akhlaghi (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu adanya hubungan positif antara *growth* dan maturitas hutang. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif dan signifikan antara *company growth* terhadap struktur

maturitas hutang, hal ini mendukung penelitian dari Terra dan Kirch (2012) dan Su dan Li (2013).

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa *tax effects* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur maturitas hutang. Hal itu didukung oleh Stephan (2011), yang menyatakan perpajakan tidak memiliki efek pada maturitas hutang. Struktur jangka waktu hutang yang optimal melibatkan *trade off* antara keuntungan pajak dari hutang, *bankruptcy* dan *debt issue flotation cost*. Jangka waktu hutang optimal akan meningkatkan dengan meningkatnya biaya flotasi, sebagai penurunan keuntungan pajak dari hutang dan volatilitas nilai perusahaan. Akhirnya, struktur jangka waktu hutang optimal meningkat sebagai penurunan nilai volatilitas perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. *Firm size* memiliki pengaruh yang perlu diperhatikan dalam menentukan keputusan pendanaan, karena perusahaan dengan ukuran yang besar dapat mengambil hutang jangka panjang sebagai pendanaan jangka panjang.
2. *Asset maturity* juga memiliki pengaruh yang berarti dalam menentukan maturitas hutang, jadi ketika perusahaan memiliki maturitas hutang yang lebih panjang daripada maturitas asetnya maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi pembayaran hutang pada saat jatuh tempo.
3. *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap jangka waktu hutang perusahaan, hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis.
4. *Company growth* memiliki pengaruh terhadap maturitas hutang, namun perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki konflik keagenan dalam pengambilan keputusan pendanaan dimana manajemen ingin menggunakan pendanaan eksternal, sedangkan pemegang saham ingin menggunakan pendanaan internal sehingga penggunaan hutang semakin kecil.
5. *Profitability* tidak memiliki pengaruh yang tidak terlalu penting terhadap maturitas hutang, sehingga tidak sesuai dengan hipotesis.
6. *Tax effects* tidak memiliki pengaruh yang perlu diperhatikan dalam menentukan jangka waktu hutang.

Oleh karena itu, dalam menentukan maturitas hutang perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang berpengaruh. Sehingga dapat menentukan jangka waktu yang tepat untuk perusahaan.

Saran

Pada penelitian ini saran-saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sebaiknya bijak dalam memilih maturitas hutang dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan dapat efektif dan efisien.
2. Bagi investor maupun calon investor adalah agar lebih memperhatikan indikator-indikator lain sebagai pertimbangan dalam melakukan keputusan pendanaan di sektor *Food and beverage* untuk mendapatkan *return* yang maksimal, misalnya ukuran perusahaan, dan rasio-rasio yang berhubungan dengan investasi, seperti *book-to-market value* dan *PBV*. Selain itu investor ataupun calon investor harus lebih berhati-hati saat melakukan investasi sebab pasar modal merupakan pasar yang sangat rentan terhadap perubahan yang terjadi di bidang lainnya, seperti bidang sosial, politik dan keamanan baik yang terjadi di dalam maupun luar negeri, sehingga membuat pasar saham menjadi tidak stabil.

3. Bagi peneliti selanjutnya adalah untuk memperbesar populasi, tidak hanya di satu sektor saja, guna menambah daya generalisasi dari hubungan faktor fundamental terhadap maturitas hutang. Sehingga hasil penelitiannya menjadi lebih relevan untuk dijadikan acuan dalam berinvestasi bagi investor ataupun calon investor di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, S. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Debt Maturity di Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(2)
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta
- Garcia, P.J. 2010. Ownership Structure and Debt Maturity: New Evidence from Spain. *Rev Quant Finan Acc* 35: 473-491
- Hajiha, Z. dan H.A. Akhlaghi. 2013. The Determinants of Debt Maturity Structure in Iranian firms. *African Journal of Business Management* 7(20): 1973-1982
- Harrison, W.T., C.T. Horngren, C.W. Thomas dan T. Suwardy. 2012. *Akuntansi Keuangan*. Edisi Kedelapan. Penerbit Erlangga. Surabaya
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. YKPN. Yogyakarta
- Rambe, M.F. 2013. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 13(1): 1693-7619
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta
- Stephan, A. 2011. Corporate Debt Maturity Choice in Emerging Financial Markets. *The Quartely Review of Economics and Finance* 51:141-151
- Su, K dan P. Li. 2013. The Effects of Ultimate Controlling Shareholders on Debt Maturity Structure. *The Journal of Applied Business Research* 29(2): 553-540
- Sudana, I M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Penerbit Erlangga. Surabaya
- Sugiarto. 2010. Kebijakan Utang Jangka Panjang: Kajian Struktur Modal Entitas Terbuka Non Keuangan di Indonesia yang Dikendalikan Keluarga. *Ultima Management* 2(1)
- Terra, S.R.P. dan G. Kirch. 2012. Determinants of Corporate Debt Maturity in South America: Do Institutional Quality and Financial Development Matter??. *Journal of Corporate Finance* 18: 980-993
- Zulaikha. 2014. Pengaruh Size, Leverage, Profitability, Capital Intensity Ratio dan Komisaris Independent Terhadap Effective Tax Rate (ETR). *Diponegoro Journal of Accounting* 3(2): 1-9

