

**DETERMINAN ATAS STRUKTUR MODAL DAN HUTANG JATUH TEMPO
PADA PERUSAHAAN KEUANGAN SYARIAH DI INDONESIA 2016-2018**

**DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE AND DEBT MATURITY OF
ISLAMIC FINANCIAL COMPANIES IN INDONESIA
2016-2018**

Ristina Wahyu Astuti

Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas
Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
ristinaastuti16@gmail.com

Abstract

This research studies how the optimal structure of debt maturity in finance policy needs to be considered when a firm chooses debt as its source of funding. This study aims at examining the influence of capital structure toward debt maturity in financial institution listed on the stock of Islamic Indonesia from 2016 -2018.

Purposive sampling and multiple linier regression were used as a sampling technique. There were 10 firms chosen from classic assumption test. The result shows that profitability variable, growth of the firms, and liquidity risk has a positive and significant effect toward debt maturity. F test with f-statistic value is 11.75428 dan probability score is 0.000210. Whereas for R-square (R^2) is 0.719358. It means, profitability variable, company growth and liquidity risk affect the debt maturity of 70% and the remaining 30% is explained by the other variables outside the model.

Keyword: *Maturity of Money, Profitability, Firms Growth, Liquidity Risk.*

Abstrak

Penelitian ini mengkaji bagaimana struktur yang optimal dari hutang jatuh tempo dalam kebijakan keuangan perlu dipertimbangkan ketika suatu perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap hutang jatuh tempo pada lembaga keuangan yang terdaftar di bursa Islam Indonesia periode 2016 -2018.

Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan regresi linier berganda sebagai teknik pengambilan sampel. Ada 10 perusahaan yang dipilih dari uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan risiko likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap jatuh tempo hutang. Uji F dengan nilai f-statistik 11.75428 dan nilai probabilitas 0.000210. Sedangkan untuk R-square (R²) adalah 0,719358. Artinya, variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas berpengaruh terhadap jatuh tempo utang sebesar 70% dan sisanya 30% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Kata kunci: *Hutang Jatuh Tempo, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Likuiditas.*

A. Pendahuluan

Pembiayaan perusahaan ditentukan oleh kombinasi faktor-faktor terkait dengan karakteristik perusahaan serta lingkungan kelembagaan. Meskipun sebagian besar penelitian berfokus pada pentingnya karakteristik perusahaan dengan memeriksa pilihan-pilihan pembiayaan di beberapa perusahaan, ada literatur yang mempertimbangkan bagaimana perbedaan kelembagaan mempengaruhi pilihan (Booth, Aivazian, dll).

Pilihan inididasarkan pada literatur terbaru yang berdasarkan 2 hal. Pertama, peneliti mempertimbangkan hal yang mencakup pada efek tetap industri, bersama dengan variabel tingkat perusahaan, peneliti mengidentifikasi variasi dalam struktur modal lintas negara dan karakteristik tingkat perusahaan. Kedua, peneliti mempertimbangkan jumlah negara yang

lebih banyak dan karakteristik penting dari institusi yang sebelumnya tidak dijelaskan oleh literatur.

Para peneliti menemukan bahwa preferensi pemasok dari ibu kota mempengaruhi struktur ibukota. Khususnya, perusahaan di negara-negara dengan sektor perbankan yang lebih besar memiliki jangka hutang lebih pendek, tetapi hubungan antara pilihan pembiayaan dan ukuran industri asuransi lemah. Selain itu, perusahaan di kota dengan aset dana pensiun yang lebih tinggi pasti menggunakan ekuitas yang relatif lebih banyak, sementara perusahaan di negara-negara dengan tingkat aset dana pensiun benefit menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang, yang dapat mencerminkan perbedaan dalam bagaimana aset pensiun ini diinvestasikan. Pada akhirnya, peneliti menemukan bahwa perusahaan di perkotaan dengan pemerintahan yang lebih besar cenderung memecah (*crowd out*) hutang korporasi jangka panjang.

Beberapa penelitian, menjelaskan model variabel yang termasuk dalam 10 dan 12 institusional rasio utang dan struktur modal di 39 negara sebagai *regresi dummy variabel*. Regresi ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang di negara dengan pajak lebih yang didapatkan dari leverage. Booth et al. (2001) yang di studi sebelumnya sebagian besar negara berkembang, tidak menemukan signifikansi hubungan antara rasio utang dan kebijakan pajak. Selain itu, para peneliti juga menemukan bahwa kekuatan sistem hukum dan tata kelola publik suatu negara dapat mempengaruhi struktur bentuk ibukota. Lemahnya hukum dan korupsi pemerintah berhubungan dengan hutang perusahaan yang lebih tinggi dan jatuh tempo hutang yang lebih pendek. Peneliti juga menemukan bahwa negara dengan asuransi deposito atau kode kebangkrutan eksplisit, memiliki rasio hutang yang lebih besar dan *debt maturity* (jatuh tempo pembayaran utang) yang lebih panjang. Penemuan ini memperkuat literatur sebelumnya tentang pentingnya sistem penegakan hak-hak investor, dan resolusi kesulitan keuangan (Claessens, Djankov, dan Mody (2001), Djankov, Hart, McLiesh, dan Shleifer (2008), dan La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dan Vishny (1997-1998).

Sistem hukum yang lebih lemah dan penegakan hukum yang lebih lemah harus dikaitkan dengan ekuitas eksternal yang lebih sedikit dan kontrak tempo pembayaran hutang yang lebih pendek. Perusahaan yang memiliki preferensi pajak yang rendah agar tidak memiliki hutang terlalu banyak. Meskipun sebagian besar literatur tentang struktur modal berfokus pada pembiayaan preferensi modal, pada tingkat agregat, struktur modal perusahaan ditentukan oleh preferensi pemasok modal (yaitu investor) serta preferensi perusahaan. Secara khusus, faktor-faktor eksogen yang mengarahkan pemasok modal memiliki kurang lebih ekuitas relatif terhadap hutang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Penelitian ini merupakan refleksi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Joseph P. H. Fan, Sheridan Titman, and Garry Twite (2012) yang berjudul *An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices*, dimana artikel ini meneliti tentang lingkungan kelembagaan mempengaruhi struktur modal dan maturitas utang pada perusahaan di 39 negara maju dan berkembang termasuk Indonesia yang didalamnya menggunakan banyak variabel tapi menjelaskan beberapa variabel seperti sistem hukum, pajak dan modal untuk menjelaskan maturitas hutang. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa sistem hukum dan pajak negara menjelaskan porsi signifikan dari struktur modal dan maturitas utang. Secara khusus, perusahaan di negara-negara yang lebih korupsi dan memiliki hukum yang lebih lemah cenderung menggunakan lebih banyak hutang, khususnya hutang jangka pendek, pajak dan asuransi simpanan dikaitkan dengan struktur modal dan hutang jangka panjang. Pengembangan dari artikel ini adalah menggunakan variabel maturitas utang sebagai variabel dependen dan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas sebagai variabel independen dengan menggunakan uji *multiple linier regression*.

B. Kerangka Teori

1. Maturitas Utang (*Debt Maturity*)

Menurut Brigham, *et.al* (1999) mengatakan bahwa perusahaan yang telah *go public* dalam perkembangannya saat ini membutuhkan tambahan modal yang bertujuan untuk membiayai kegiatan usahanya atau untuk

melakukan perluasan suatu wilayah, dimana tambahan modal tersebut dapat berasal dari berbagai sumber yang memiliki tipe dasar seperti utang dan *equity*. Menurut Barclay dan Smith (1995) ketika perusahaan memiliki utang sebagai penyedia dana, maka perusahaan juga harus memutuskan kebijakan-kebijakan finansial yang lain, misalnya *debt maturity*. Hal ini disebabkan karena proses pemilihan maturitas utang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Megginson, 1997).

Maturitas utang penting bagi perusahaan karena struktur jatuh tempo utang yang buruk dapat menyebabkan ketidakefisienan likuiditas. Jika batas waktu pembayaran utang yang optimal dapat digunakan perusahaan sebagai suatu persinyalan dalam kondisi pasar yang tidak sempurna untuk menyediakan informasi tentang kualitas perusahaan, kredibilitas dan prospek masa depan (Antoniou, Guney dan Paudyal, 2006).

Penelitian mengenai maturitas utang menghasilkan temuan yang bermacam-macam dengan berbagai variabel. Antara lain penelitian yang dilakukan Barnea *et.al.*, 1980 mengemukakan bahwa dengan memperpendek maturitas utang mampu mengatasi problem yang berhubungan dengan *investment opportunity* dimasa depan.

2. Profitabilitas

Brigham and Houston (2001:40) *stated that profitability was the net result of a series of policies and decisions*. Jika suatu profitabilitas dan pengeluaran investasi dalam posisi tetap, maka perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah, sedangkan pada investasi yang memberikan keuntungan, dimana penggunaan hutang oleh perusahaan akan cenderung meningkat.

Heyman *et.al* (2007) melakukan penelitian dengan judul *The Financial of Private Held Belgian Firms*. Sampel didapat dari *Belfirst DVD Biro Van Dijk*. Teknik analisa yang digunakan adalah *two stage least squares (2SLS)*. Hasil dari penelitian menunjukkan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt ratio*. Sedangkan peluang pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt ratio*.

H₀: Profitabilitas di duga berpengaruh negatif terhadap maturitas hutang

H₁: Profitabilitas di duga berpengaruh positif terhadap maturitas hutang

3. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kallapur dan Trombley (2001) pertumbuhan perusahaan merupakan tolak ukur bagi keberhasilan perusahaan, jika pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar sehingga perusahaan dapat mengurangi hutangnya. Jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan maka kemungkinan besar perusahaan menggunakan hutang dalam mengembangkan perusahaannya.

Barclay dan Smith (1995) menguji tentang determinan atas jatuh tempo utang perusahaan (debt maturity), mendukung hipotesis bahwa perusahaan dengan peluang tumbuh yang lebih banyak pada peluang investasinya, cenderung menggunakan utang jangka pendek. Hasil ini konsisten dengan prediksi Myers (1977) bahwa pengurangan jatuh tempo utang dapat membantu mengendalikan underinvestment problem. Barclay dan Smith (1995) juga menemukan bukti berupa hubungan kuat antara ukuran perusahaan dan jatuh tempo utang perusahaan, yaitu perusahaan yang besar secara signifikan meningkatkan proporsi utang jangka panjangnya.

H₀ : pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dengan maturitas hutang

H₁ : pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dengan maturitas hutang

4. Risiko Likuiditas

Menurut Diamond (1991) risiko likuiditas adalah risiko dimana peminjam akan kehilangan nonassignable rents karena insentif likuiditas yang terlalu besar dari pihak pemberi pinjaman.

Penelitian yang dilakukan oleh Paydar dan Bardai (2012) dengan judul Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies A Case Observation of The Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia. Analisis

yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dengan sampel penelitian sebanyak 117 perusahaan manufaktur yang ada di Pasar Bursa Malaysia dari tahun 2004-2010. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap rasio hutang. Sedangkan untuk variabel tangibility berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang, untuk variabel ukuran perusahaan, risiko dan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap rasio hutang.

H_0 : risiko likuiditas berpengaruh negatif terhadap maturitas hutang

H_1 : risiko likuiditas berpengaruh positif terhadap maturitas hutang

C. Metode Penelitian

1. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi tertentu dengan metode *purposive sampling*. Beberapa kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Beberapa Perusahaan Keuangan yang terdaftar di Saham Syariah Indonesia selama periode 2016-2018.
- b. Perusahaan yang memiliki data lengkap mengenai laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia berturut-turut selama periode 2016-2018.

2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yaitu data kuantitatif yang dapat diolah. Adapun data tersebut meliputi data hutang jangka pendek dan jangka panjang, profitabilitas perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas yang terdapat pada perusahaan keuangan di Indonesia. Bersumber dari laporan keuangan tahunan (annual report) yaitu perusahaan-perusahaan yang ada di *Saham Syariah Indonesia* yang memuat laporan keuangan dari tahun 2016-2018 yang dapat diakses melalui website www.idx.co.id Saham Syariah dan ISSI.

3. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah maturitas hutang, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas yang dijelaskan secara singkat adalah sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

Variabel maturitas hutang merupakan suatu kebijakan keuangan yang mencocokkan antara waktu jatuh tempo asset dan jatuh tempo kewajiban (Brigham, 2011).

b. Variabel Independen

- Profitabilitas adalah perusahaan yang memperoleh laba bersih dari hasil penjualan, total aktiva maupun modal (Brigham dan Houston, 2001:40). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan rasio return on asset (ROA) yaitu mengukur efektivitas perusahaan melalui dana yang ditanamkan dalam aktiva, dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earnings After Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

- Teori *Pecking order* menerapkan pertumbuhan perusahaan memilih untuk menggunakan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan (Chen dan Steiner, 1999). Untuk mengetahui rasio dari variabel ini, dirumuskan sebagai berikut:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t - 1}{\text{Total Aktiva } t - 1}$$

- Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk dapat menentukan kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR) dengan melihat tagihan jangka panjang dan pendeknya dari para kreditor (Weston dan Brigham, 1998). Yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

4. Model Empiris

Model empiris yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda dan metode *multiple linier regression*. Uji regresi linier berganda terdiri dari uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Sedangkan untuk model *multiple linier regression* dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model Pengujian Hipotesis 1

$$STDebt = \beta_0 + \beta_1Proft_1 + \beta_2Pper_2 + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Model Pengujian Hipotesis 2

$$STDebt = \beta_0 + \beta_1Proft_1 + \beta_2Pper_2 + \beta_3Liquid_3 + \beta_4LNProft_4 * \beta_4LNLiquid_4 + \beta_5LNPper_5 * \beta_5LNLiquid_5 + \epsilon \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- STDebt = Maturity Utang dengan *short term debt*
- Proft = *Profitability*
- Pper = Pertumbuhan Perusahaan
- Liquid = Risiko Likuiditas
- LN = Logaritma
- β_0 = *Constanta*
- ϵ = *Residual/error*

D. Pembahasan

1. Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif statistik dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan gambaran atau mendeskripsikan data yang diperoleh dari hasil nilai rata-rata (mean), median, maksimum, minimum dan standar deviasi. Hasil pengujian statistik menggunakan *software E-views* dijelaskan dengan tabel dibawah ini:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
STDebt	10	.0058	0.289	.51019	.62863	.584562
Proft	10	-1.196	-1.356	-1.0781	-2.8774	.110890
Pper	10	1.039	3.463	3.6306	2.9764	.161726
Liquid	10	1.712	2.039	2.1459	3.0060	.209468

Hasil dari uji analisis statistik deskriptif menggunakan *E-views* menunjukkan jumlah responden sebanyak 10 perusahaan dari tahun 2016-2018. Hasil dari variabel maturitas utang yang dilihat dari nilai minimumnya adalah 0,0058 dan nilai maksimum diperoleh sebesar 0.289. Nilai mean dan median dari variabel maturitas utang adalah 0.51019 dan 0.62863 dengan standar deviasi 584562. Profitabilitas dengan nilai terendah -1.196, tertinggi -1.356 dengan standar deviasi sebesar 110890. Pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai terendah 1.039 dan tertinggi 3.463 dengan standar deviasi 161726. Nilai risiko likuiditas yang terendah yaitu 1.712 dan tertinggi 2.039 dengan standar deviasi sebesar 209668.

2. Uji Asumsi Klasik

- a. Multikolinieritas yaitu bertujuan untuk melihat ada tidaknya suatu korelasi atau hubungan kuat antara dua variabel bebas atau lebih dalam sebuah model regresi berganda dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Model dapat dikatakan terhindari dari multikolinieritas jika nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10.

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Hasil Interpretasi
Persamaan (1)			
Proft	0.801	1.159	Tidak Terdapat Multikolinieritas
Pper	0.879	1.103	Tidak Terdapat Multikolinieritas
Persamaan (2)			
Proft	0.946	1.907	Tidak Terdapat Multikolinieritas
Pper	0.893	2.119	Tidak Terdapat Multikolinieritas
Liduid	0.914	3.070	Tidak Terdapat Multikolinieritas
LNProft*LNLiquid	0.758	2.921	Tidak Terdapat Multikolinieritas
LNPPER*LNLiquid	0.801	2.359	Tidak Terdapat Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas yang ditunjukkan pada tabel 2 dengan interpretasi bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam model regresi memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 dengan nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terhindar dari multikolinieritas.

- b. Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier berkorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Metode ini melihat gejala heteroskedastisitas yang terjadi apabila nilai t atau signifikansi $p\text{-value} < 0,05$ dan jika nilai t atau signifikansi $p\text{-value} > 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	α	Sig. p-value	Hasil Interpretasi
STDebt	0,05	0,2610	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
Proft	0,05	0,0723	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
Pper	0,05	0,1627	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
Liquid	0,05	0,0098	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas

Hasil dari pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini terlihat bahwa variabel independen dan variabel dependen yang telah ditransformasi dengan menggunakan metode regresi menyimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Yang ditunjukkan dari $p\text{-value}$ dimana variabel baik independen maupun variabel dependen adalah $> 0,05$.

3. Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama yang diuji dalam penelitian ini adalah: profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap maturitas utang di Indonesia. Kriteria penerimaan hipotesis diterima apabila nilai signifikansi $< 0,05$ dengan pengujian hipotesis yang dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil estimasi regresi linier berganda dalam tabel berikut ini:

Tabel 4. Pengujian Hipotesis 1

Variable	Coefficient	T-stat	Sign	Adj.R ²
C	1,7602	0,1850	0,7203	0,0043
Proft	3,4731	2,2863	0,1000	0,1106
Pper	6,9210	3,8521	0,0185	0,0712

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa untuk variabel profitabilitas diperoleh dari nilai t-statistik sebesar 2,2863 dan signifikansi sebesar 0,1000. Sehingga diperoleh hasil signifikan ($sign < 0,05$) maka hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap maturitas utang. Koefisien sebesar 3,4731 memiliki arah positif dimanasemakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah hutang jangka panjang akan diberikan perusahaan.

Variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai t-statistik sebesar 3,8521 dan signifikansi sebesar 0,0185. Sehingga diperoleh hasil signifikansi ($sign < 0,05$) sehingga hipotesis yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap maturitas utang di Indonesia. Koefisien sebesar 6,9210 memiliki arah positif artinya semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin rendah utang jangka pendek pada perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan variabel independen yang dilogaritma (Log) dengan tujuan mengetahui apakah ada perbedaan signifikansi antara variabel dependen dengan independen.

Tabel 5. Pengujian Hipotesis 2

Variable	Coefficient	T-stat	Sign	Adj.R ²
C	-9,0846	-0,9257	0,6173	0,9903
Proft	1,1790	3,0612	0,0246	0,0110
Pper	1,0324	3,4718	0,0010	0,0097
Liquid	5,8601	4,9047	0,0089	0,0431
LNProft*LNLiquid	-21,4638	-23,0389	0,9627	0,9884
LNPper*LNLiquid	10,0472	7,1886	0,1408	0,0986

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap maturitas utang yang dimoderasi oleh risiko likuiditas dengan menggunakan logaritma. Dari tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa untuk variabel LNProft*LNLiquid diperoleh t-statistik -21,4638 dan signifikansi sebesar 0,9627. Hasil signifikansi ($sign > 0,05$) sehingga hipotesis yang menyatakan pengaruh profitabilitas yang dimoderasi oleh risiko likuiditas terhadap maturitas utang ditolak.

Untuk variabel LNPer*LNLiquid diperoleh t-statistik 10,0472 dan signifikansi sebesar 0,1408. Hasil signifikansi ($sign < 0,05$) sehingga hipotesis

yang menyatakan pengaruh pertumbuhan perusahaan yang dimoderasi oleh risiko likuiditas terhadap maturitas utang diterima.

4. Hasil Analisis

a. Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil uji F dapat diperoleh nilai F-statistic 11,75428 dengan nilai probabilitas (f-statistic) sebesar $0,000210 < 0,05$. Artinya variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas secara bersama-sama dapat mempengaruhi maturitas hutang di perusahaan keuangan yang ada di saham syariah Indonesia dari tahun 2016-2018.

b. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinan menjelaskan seberapa besar sumbangan variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Nilai E-Square (R^2) dari penelitian ini adalah 0,719358, artinya secara bersama-sama variabel independen seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas berpengaruh terhadap variabel maturitas hutang sebesar 70 persen dan sisanya 30 persen dipengaruhi oleh variabel lain dari luar model.

E. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Saham Syariah Indonesia dari tahun 2016-2018. Maka dapat disimpulkan bahwa:

Berdasarkan hasil regresi linier berganda dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap maturitas utang. Dijelaskan bahwa lembaga yang terkait dengan perusahaan keuangan akan memperlihatkan potensi maturitas utang perusahaan yang ada untuk mengimbangi kenaikan jatuh tempo utang jangka pendek dan jangka panjang.

Hasil pengujian dari penelitian ini dilihat dari uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap maturitas

hutang dengan nilai *f-statistic* sebesar 11,75428 dan nilai probabilitas sebesar 0,000210 dengan $\alpha < 0,05$. Sedangkan untuk nilai *R-square* (R^2) adalah 0,719358 dimana secara bersama variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko likuiditas berpengaruh terhadap maturitas hutang sebesar 70 persen dan sisanya sebesar 30 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Daftar Pustaka

- Akoto, Richard Kofi dan Awunyo-Vitor, Dadson (2013) "What Determiners The Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?". *Journal. International Business Research*.
- Arif, Ahmed and Aslam, Bilal. 2012. *Determinants of Capital Structure A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. International Journal of Empirical Finance*, 3(2), 76-89, 2014. NUCES or FAST-NU: Pakistan
- Antoniou, A., Guney, Y. dan Paudyal, K. 2006. "The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure: Evidence from France, Germany and UK". *European Financial Management*. Vol. 12, 161-194.
- Barclay, M. dan Smith Jr., C. 1995. "The Maturity Structure of Corporate Debt". *Journal of Finance*. Vol. 50, 609-631.
- Barclay, M., Marx, L. dan Smith Jr., C.W. 2003. "The Joint Determination of Leverage and Maturity". *Journal of Corporate Finance*. Vol. 9, 149-167.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Buku Kedua. Jakarta: Salemba Empat

- Brigham dan Houston. 2007. *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2011. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Booth, L.; V. Aivazian; A. Demirgüç-Kunt; dan V. Maksimovic. "Struktur Modal dalam BerkembangNegara." *Jurnal Keuangan* , 56 (2001), 87-130.
- Bradley, M.; GA Jarrell; dan H. Kim. "Tentang Keberadaan Struktur Modal yang Optimal: Teoridan Bukti." *Jurnal Keuangan* , 39 (1984), 857-878.
- Campbell, J., dan Y. Hamao. "Mengubah Pola Pendanaan Perusahaan dan Sistem Bank Utamadi Jepang." Dalam *Sistem Bank Utama Jepang* , M. Aoki dan H. Patrick, eds. Oxford, Inggris: OxfordUniversity Press (1995).
- Chari, A., Chen, W., dan Dominguez, K. 2008. Is Emerging Market Money Smart?.
- Claessens, S.; S. Djankov; dan L. Klapper. "Resolusi Corporate Distress di Asia Timur." *JurnalKeuangan Empiris* , 10 (2003), 199-216.
- Claessens, S.; S. Djankov; dan A. Mody. *Resolusi Kesulitan Finansial: Kinerja Internasionalspetif pada Desain Hukum Kebangkrutan* . Washington, DC: Pengembangan Institut Bank DuniaStudi (2001).
- Claessens, S.; S. Djankov; dan T. Nenova. "Risiko Korporat di Seluruh Dunia." Kertas Kerja, Dunia
- Bank, CEPR, dan Universitas Harvard (2001). Claessens, S., dan LF Klapper. "Kebangkrutan di Seluruh Dunia: Penjelasan Penggunaan Relatifnya." *American Law and Economics Review* , 7 (2005), 253-283.

- Citak dan Ersoy (2012). *The Determinants of Corporate Debt Rati: An Empirical Analysis on Turkish Corporations. International Research Journal of Finance and Economics, Issue: 95, August-2012: Turki.*
- Demirgüç-Kunt, A .; B. Karacaovali; dan L. Laeven. "Asuransi Setoran di Seluruh Dunia: A Com-Database prehensive. " Kertas Kerja, Bank Dunia (2005).
- Demirgüç-Kunt, A., dan V. Maksimovic. "Pengembangan Pasar Modal dan Pilihan Pembiayaan dari PTTegas. " *Word Bank Economic Review* , 10 (1996), 341-369.
- Demirgüç-Kunt, A., dan V. Maksimovic. "Hukum, Keuangan, dan Pertumbuhan Perusahaan." *Jurnal Keuangan* , 53(1998), 2107-2137.
- Demirgüç-Kunt, A., dan V. Maksimovic. "Lembaga, Pasar Keuangan, dan Kedewasaan Utang Perusahaan." *Jurnal Ekonomi Keuangan* , 54 (1999), 295-336.
- Demirgüç-Kunt, A., dan V. Maksimovic. "Perusahaan sebagai Perantara Keuangan: Bukti dari Perdagangan Data Kredit. " Kertas Kerja, Bank Dunia dan Universitas Maryland (2001).
- Diamond, Douglas W. 1991. Debt Maturity Structure and Liquidity Risk, *Quarterly Journal of Economics* 106, 709-738
- Fan, Joseph PH, Sheri dan Titman, and Garry Twite. "An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices." *Journal of Financial and quantitative Analysis* 47.1 (2012): 23-56.
- Gitman, L.J.; Zutter, C.J. 2012. *Principles of Managerial Finance*. 13e. Boston: Pearson.

- Gurcharan. S. 2010. *A Review of Optimal Capital Structure Determinant of Selected ASEAN Countries. Journal*. Pakistan: Sukkur Institute of Business Administration Airport Road Sukkur, Sindh, Pakistan.
- Joseph P. H. Fan, Sheridan Titman, and Garry Twite. 2012. *An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices. JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS*.
- Jogiyanto. 2005. *Metodologi Penelitian Bisnis-Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE
- Kieso, Donald E. dan Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield (alih bahasa Emil Salim, S.E. 2008). *Akuntansi Intermediate Jilid 2 Edisi 12*. Jakarta: Erlangga.
- Magaretha, Farah (2014). *"Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company".Journal*. Lecturer of Trisakti University-Faculty of Economics.
- Marcus, Myers, dan Brealey. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. Fifth Edition. New York: Mc Graw Hill
- Myers, Stewart C. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal of Financial Economics*. Vol. 5. pg. 147-176
- Pithaloka, D. Nina. (2009). *Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang : Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. Skripsi*. Bandar Lampung : Universitas Lampung.
- Van Horne, C., James dan Jhon M. Wachowicz, (2012), *Prinsip-perinsip Manajemen Keuangan (terjemahan)*, Salemba Empat, Jakarta.
- Wahlen, J.M., S.P Baginski., dan M.T Bradshaw., (2011), *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A Strategic Perspective*,

7th Ed, Thomson South-Western, 5191 Natorp Boulevard. Mason, OH
45040. USA.

Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan
Eviews*, edisi 4 Buku Kesatu Yogyakarta : UPP STIM YKPN