

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DEBT
MATURITY***



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU AKUNTANSI SYARIAH**

Oleh:

YAZID HUSNA LUTHFIKA
NIM. 22108040068

PEMBIMBING

Dr. PRASOJO, S.E., M.Si
NIP. 19870322 201503 1 004

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DEBT
MATURITY***



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU AKUNTANSI SYARIAH**

Oleh:

YAZID HUSNA LUTHFIKA
NIM. 22108040068

PEMBIMBING

Dr. PRASOJO, S.E, M.Si
NIP. 19870322 201503 1 004

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-248/Un.02/DEB/PP.00.9/02/2026

Tugas Akhir dengan judul :
PENGARUH **GROWTH OPPORTUNITY**, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP **DEBT MATURITY**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : YAZID HUSNA LUTHFIKA
Nomor Induk Mahasiswa : 22108040068
Telah diujikan pada : Selasa, 27 Januari 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

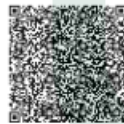
TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Prasjojo, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 699565b199310



Penguji I

Dr. Slamet Haryono, SE, M.Si., Ak., CA
SIGNED

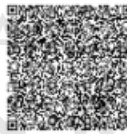
Valid ID: 69793c5ab6b3b



Penguji II

Kharisa Rachmi Khoirunisa, M.Sc
SIGNED

Valid ID: 698453d511115



Yogyakarta, 27 Januari 2026
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 69966339d13d0

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Yazid Husna Luthfika
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di – Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Skripsi saudara:

Nama : Yazid Husna Luthfika
NIM : 22108040068

Judul Skripsi : **PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DEBT MATURITY*.**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Strata Satu Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Akuntansi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar Skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 29 Desember 2025

Pembimbing



Dr. Prasojo, S.E., M.Si

NIP. 19870322 201503 1 004

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yazid Husna Luthfika
NIM : 22108040068
Jurusan/Program Studi : Strata Satu Akuntansi Syariah

Menyatakan bahwa Skripsi berjudul "**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, *PROFITABILITAS*, *LIKUIDITAS*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DEBT MATURITY***" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 22 Januari 2026

Penyusun



Yazid Husna Luthfika

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yazid Husna Luthfika
NIM : 22108040068
Program Studi : Strata Satu Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah yang berjudul:

“PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP DEBT MATURITY”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta
Pada Tanggal: 22 Januari 2026


Yazid Husna Luthfika
NIM. 22108040068

HALAMAN MOTTO

**“Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sampai mereka
mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.”**

(Al-Qur'an, QS. Ar-Ra'd: 11)

**“Ilmu adalah cahaya, dan cahaya Allah tidak diberikan kepada orang yang
bermaksiat.”**

(Imam Syafi'i)

**“Berpikir sebanyak-banyaknya sebelum berbicara, karena kata adalah panah yang
tidak kembali.”**

(Imam Al-Ghazali)

**“Orang yang berilmu hidup meski telah mati, sedangkan orang bodoh mati sebelum
dikubur.”**

(Imam Syafi'i)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan nikmat-Nya dan Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua saya, Bapak Mustain dan Ibu Arifatul Khoiriah yang selalu menghadirkan doa, cinta, dan dukungan tanpa syarat. Terima kasih atas kasih sayang, pengorbanan, kesabaran, serta segala hal yang tidak mampu terbalas dengan kata-kata.

Terimakasih kepada Dosen Pembimbing Akademik Ibu Risyka Kaerun Nisa, S.E., M.Sc., dan Dosen Pembimbing Skripsi Dr. Prasojo, S.E, M.Si., yang telah memberikan bimbingan serta arahnya kepada saya.

Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ruang kepada saya untuk belajar selama masa perkuliahan.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih-huruf dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya. Penulisan Transliterasi Arab Latin Skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan R.I. Nomor: 158 Tahun 1987 dan Nomor: 0543b/U/1987.

A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṣa	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha

د	Dal	D	De
ذ	Ẓal	ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ـَ	Fathah	a	a
ـِ	Kasrah	i	i
ـُ	Dammah	u	u

C. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدّة	Ditulis	<i>„iddah</i>

D. Ta' Marbuttah

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
ةعل	Ditulis	<i>'illah</i>
الولياء كرمّة	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

E. Vokal Pendek dan Penerapannya

اَ	Fathah	Ditulis	A
اِ	Kasrah	Ditulis	I
اُ	Dammah	Ditulis	U
فَعَلَ	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذَكَرَ	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

F. Vokal Panjang

1. Fathah + alif	Ditulis	A
جَاهِلِيَّة	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. Fathah + ya' mati	Ditulis	A
تَنْسَى	Ditulis	<i>Tansa</i>
Kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كَرِيم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. Dammah + wawu mati	Ditulis	U
فُرُوض	Ditulis	<i>Furud</i>

G. Vokal Rangkap

1. Fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بَيْنَكُمْ	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. Fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قَوْل	Ditulis	<i>Qaul</i>

H. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan

Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>A'antum</i>
تَأْذِنٌ	Ditulis	<i>U'iddat</i>

نَنْمُرْتَكْشِلْ	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>
------------------	---------	------------------------

I. Kata Sandang Alif + Lam

- a. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
الْقِيَاس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

- b. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama syamsiyah tersebut

سَمَاءُ	Ditulis	<i>As-sama'</i>
أَشْمَسٌ	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

J. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

الْفُرُوضُ ذَوِي	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
سُنَّةُ الْاَهْلِ	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan Skripsi dengan judul “**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DEBT MATURITY***”. Sholawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kehadiran junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW, Keluarga dan Sahabatnya.

Alhamdulillah atas ridho Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya skripsi ini dapat terealisasi. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini sudah sepatutnya penyusun mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., MA., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bpak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Sc., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
3. Bapak Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak., CA., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Risya Kaerun Nisa, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa sabar mengarahkan dan menasihati penulis dari awal perkuliahan hingga sekarang.
5. Bapak Dr. Prasajo, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang banyak memberikan bimbingan, masukan, saran, menasihati penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang memberi banyak pengetahuan dan wawasan selama menempuh pendidikan.
7. Seluruh pegawai dan Staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Klajaga Yogyakarta.

8. Orang tua tercinta Bapak Musta'in dan Ibu Arif yang senantiasa mendoakan, memberikan kasih sayang tanpa batas, perhatian, dukungan, semangat, motivasi serta nasihat kepada penulis hingga dapat berada pada titik ini.
9. Mbah tercinta Bapak Sutarwi, Ibu Sukaenah, Bapak Rohmat, Ibu Suyati yang selalu senantiasa mendoakan, memberikan kasih sayang tanpa batas, perhatian, dukungan serta nasehat kepada penulis hingga dapat berada pada titik ini.
10. Romo KH. Muhammad Munawwar Ahmad dan keluarga yang senantiasa mendoakan dan membimbing disetiap langkah penulis.
11. Seluruh Dzuriyah Pondok Pesantren Al-Munawwir Krapyak yang selalu menaungi dengan doa.
12. Adek tercinta Wafiqurrahman yang selalu memberi semangat kepada penulis dengan tingkah lucunya.
13. Pakdhe Wawan Setia Budi, Budhe Amanah, Pakdhe Zezen dan Budhe Fitri yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan kepada penulis.
14. Teman seperjuangan Rizka, Wafy, Syahrul, Adib, Kamaluddin, Afif Azami, Dorojatun, Farhan yang selalu saling membantu, menyemangati, menjadi tempat belajar untuk tumbuh dan berkembang bersama, serta menjadi keluh kesah dan canda tawa penulis.
15. Seluruh Angkatan 2022 Pondok Pesantren Al-Munawwir Komplek L dan Program Studi Akuntansi Syariah.
16. Seluruh pihak yang turut mendoakan dan berkontribusi dalam kelancaran skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	vii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
ABSTRAK	xvii
<i>ABSTRACT</i>	xviii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	12
E. Sistematika Pembahasan	14
BAB V.....	87
PENUTUP.....	87
A. Kesimpulan.....	87
B. Keterbatasan dan Saran	90
REFERENSI.....	93
LAMPIRAN.....	96

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1	Kriteria Penganbilen Sampel Penelitian	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 2	Daftar Sampel Perusahaan	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 3	Hasil Uji Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 4	Hasil Uji Multikoleniaritas	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 5	Hasil Uji Heteroskedasitas	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 6	Hasil Uji Robust Standard Error	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 7	Hasil Uji Chow	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 8	Hasil Uji Hausman	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 9	Hasil Uji Langrege Multiplier (LM)	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 10	Hasil Uji Analisi Regresi Data Panel ..	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 11	Hasil Uji F (Simultan)	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 12	Hasil Uji t (Parsial)	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 13	Hasil Uji Koefisien Determinansi	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 14	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis ..	Error! Bookmark not defined.

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir.....**Error! Bookmark not defined.**



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini didasarkan pada Teori Agensi, *Trade-Off Theory*, dan *Pecking Order Theory* untuk menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur jatuh tempo utang. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik unbalanced panel pada 24 perusahaan BUMN sehingga diperoleh 120 observasi data panel yang dianalisis menggunakan regresi data panel melalui uji t, uji F, dan pengujian asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity*, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *debt maturity*, sementara profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap *debt maturity*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan BUMN tidak mendasarkan keputusan jatuh tempo utangnya pada peluang pertumbuhan, aset lancar, maupun skala perusahaan, melainkan pada kemampuan laba yang memberikan kepercayaan untuk menggunakan tenor utang yang lebih panjang. Hasil tersebut sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menekankan kemampuan laba dalam menanggung risiko utang jangka panjang, dan sesuai dengan pandangan Teori Agensi bahwa tingkat profitabilitas mampu meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan kreditur, namun berbeda dengan prediksi *Pecking Order Theory* pada variabel lain. Penelitian ini diharapkan dapat memperluas bukti empiris mengenai struktur pendanaan perusahaan milik negara di Indonesia.

Kata kunci: *Debt Maturity*; *Growth Opportunity*; Profitabilitas; Likuiditas; Ukuran Perusahaan; BUMN.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of growth opportunity, profitability, liquidity, and firm size on debt maturity in State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2024 period. This research is grounded in Agency Theory, Trade-Off Theory, and Pecking Order Theory to explain corporate financing behaviour in determining debt maturity structure. The study employed a quantitative approach using an unbalanced panel, resulting in 24 SOEs and 120 panel data observations, which were analyzed using panel regression through t-tests, F-tests, and classical assumption testing. The findings reveal that growth opportunity, liquidity, and firm size do not affect debt maturity, while profitability has a positive effect on debt maturity. These results indicate that SOEs do not base their debt maturity decisions on growth prospects, liquidity strength, or firm scale, but rather on profitability, which strengthens lenders' trust in providing long-term financing. The evidence aligns with Trade-Off Theory, which argues that profitable firms can bear long-term debt costs, and is consistent with Agency Theory, suggesting that higher profitability reduces information asymmetry and agency conflicts between managers and creditors, though the results differ from Pecking Order Theory predictions for the other variables. This study contributes to empirical evidence on debt maturity behaviour in Indonesian SOEs and offers insights into their capital structure decisions.

Keywords: Debt maturity; Growth opportunity; Profitability; Liquidity; Firm size; SOEs.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Keputusan pendanaan sangat penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena secara langsung memengaruhi struktur modal dan ketahanan jangka panjang. Salah satu aspek utama dalam keputusan pendanaan adalah penentuan struktur jatuh tempo utang, yang mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola kewajiban keuangannya. Struktur jatuh tempo utang dikenal sebagai *debt maturity*, yang menggambarkan proporsi penggunaan utang jangka pendek dan utang jangka panjang dalam struktur pendanaan perusahaan. Penetapan jatuh tempo utang menyeimbangkan risiko likuiditas dan biaya pendanaan. Struktur jatuh tempo utang mencerminkan strategi perusahaan untuk mengoptimalkan keamanan keuangan dan efisiensi biaya modal (Zulfikar & Arfianto, 2020). Laporan Keuangan Konsolidasi BUMN 2024 mencatat lebih dari dua puluh empat BUMN terdaftar dengan total aset Rp 11.000 triliun lebih, sebagian besar dengan tingkat *leverage* tinggi. Kondisi ini menegaskan perlunya pengelolaan pembiayaan yang cermat agar perusahaan tetap likuid, efisien, dan kompetitif di tengah dinamika ekonomi global.

Keputusan mengenai penetapan jatuh tempo utang mencerminkan upaya perusahaan menyeimbangkan antara risiko gagal bayar dan fleksibilitas keuangan. *Trade-off theory* menegaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan yang dapat timbul. Sementara itu,

pecking order theory menjelaskan bahwa urutan prioritas pendanaan yaitu menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru (Click or tap here to enter text.. Dalam kaitannya dengan *debt maturity*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan profitabilitas tinggi umumnya lebih memilih utang jangka pendek karena ketergantungan pada dana eksternal relatif rendah, sedangkan perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil cenderung beralih pada utang jangka panjang guna menjaga likuiditas perusahaan.

BUMN di Indonesia menghadapi tantangan dalam menjaga efisiensi keuangan sekaligus menjalankan fungsi sosial dan pembangunan ekonomi nasional. Laporan Kinerja Sekretariat Kementrian BUMN 2024 menunjukkan bahwa beberapa perusahaan, seperti PT Waskita Karya (Persero) Tbk dan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, mengalami tekanan likuiditas akibat tingginya proporsi utang jangka pendek. Kondisi ini meningkatkan risiko gagal bayar dan kebutuhan restrukturisasi utang. Sebaliknya, BUMN seperti PT Telkom Indonesia Tbk dan PT PLN (Persero) lebih memilih utang jangka panjang untuk membiayai investasi infrastruktur strategis. Perbedaan kebijakan pendanaan tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pola yang seragam dalam pengelolaan struktur jatuh tempo utang atau *debt maturity* antar perusahaan BUMN, sehingga faktor-faktor internal perusahaan menjadi penting untuk dianalisis dalam menjelaskan perbedaan tersebut.

Perbedaan strategi pengelolaan *debt maturity* antar BUMN mendorong perlunya kajian terhadap faktor-faktor keuangan internal yang

memengaruhi kebijakan jatuh tempo utang. Salah satu faktor yang dipandang relevan adalah *growth opportunity*, yang mencerminkan peluang perusahaan untuk berkembang dan memperluas kegiatan investasinya di masa depan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi umumnya membutuhkan pendanaan jangka panjang yang lebih stabil untuk mendukung proyek investasi strategis. Namun demikian, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan yang belum konsisten antara *growth opportunity* dan *debt maturity*. Ketidakpastian empiris tersebut menunjukkan perlunya pengujian ulang, khususnya pada sektor BUMN yang memiliki karakteristik pendanaan dan dukungan pemerintah yang berbeda dibandingkan perusahaan swasta (Zulfikar & Arfianto, 2020).

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional yang menjadi sumber utama pendanaan internal. Berdasarkan *debt maturity*, tingkat profitabilitas memengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan struktur jatuh tempo utang, karena perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara berkelanjutan memiliki ketergantungan yang lebih rendah terhadap pendanaan eksternal. Namun, pada perusahaan BUMN, tingginya profitabilitas tidak selalu diikuti oleh penurunan penggunaan utang jangka panjang, mengingat adanya kewajiban pembiayaan proyek strategis nasional yang sering kali membutuhkan pendanaan berskala besar dan berjangka panjang. Perbedaan kondisi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan *debt maturity* tidak bersifat universal, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik kelembagaan dan

mandat publik BUMN. Oleh karena itu, pengujian empiris terhadap peran profitabilitas dalam menentukan struktur jatuh tempo utang BUMN menjadi penting untuk memperoleh pemahaman yang lebih kontekstual (Myers & Majluf, 1984; Zulfikar & Arfianto, 2020).

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menjadi indikator penting dalam pengelolaan struktur jatuh tempo utang. Berdasarkan *debt maturity*, tingkat likuiditas berperan dalam menentukan pilihan antara penggunaan utang jangka pendek dan jangka panjang. Perusahaan dengan likuiditas yang memadai umumnya memiliki keleluasaan dalam mengelola kewajiban keuangan dan risiko likuiditasnya. Pada perusahaan BUMN, keputusan tersebut juga dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan kepentingan strategis nasional, sehingga pengaruh likuiditas terhadap struktur jatuh tempo utang menjadi penting untuk ditelaah lebih lanjut (Zulfikar & Arfianto, 2020).

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan kapasitas ekonomi yang umumnya diukur melalui total aset. Berdasarkan *agency cost theory*, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah karena memiliki aset yang dapat dijadikan jaminan serta akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal (Jensen & Meckling, 1976). Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki kemampuan untuk mengakses utang jangka panjang dengan biaya yang relatif lebih rendah. Pada perusahaan BUMN besarnya ukuran perusahaan tidak selalu mencerminkan efisiensi pengelolaan keuangan, sehingga hubungan antara

ukuran perusahaan dan struktur jatuh tempo utang perlu diuji secara empiris. (Elsa & Butar Butar, 2022; Adibatul et.al., 2022).

Secara umum, penelitian terdahulu mengenai pengaruh *debt maturity* menunjukkan hasil yang belum konsisten. Perbedaan temuan empiris ini mengindikasikan bahwa hubungan antara faktor-faktor keuangan internal dan struktur jatuh tempo utang sangat dipengaruhi oleh konteks perusahaan, kondisi ekonomi, serta karakteristik institusional yang melingkupinya. Ketidakteragaman hasil tersebut memperkuat urgensi penelitian lanjutan yang secara khusus memfokuskan pada perusahaan BUMN (Zulfikar & Arfianto, 2020).

Ketidakteragaman temuan empiris dalam penelitian sebelumnya menunjukkan adanya research gap yang signifikan, khususnya dalam konteks penentuan *debt maturity* pada perusahaan BUMN. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan swasta atau sektor manufaktur, sementara kajian yang secara khusus mengkaji BUMN masih terbatas (Zulfikar & Arfianto, 2020). Padahal, BUMN memiliki karakteristik kelembagaan, pola kepemilikan, dan intervensi pemerintah yang dapat memengaruhi keputusan pendanaan secara berbeda dibandingkan perusahaan swasta (Myers, 1977).

Periode 2020-2024 merupakan waktu yang relevan untuk menganalisis struktur maturitas utang BUMN karena Indonesia mengalami perubahan signifikan dalam kondisi ekonomi makro dan kebijakan fiskal. Pandemi COVID-19 pada 2020-2022 menyebabkan tekanan likuiditas pada BUMN yang terlibat dalam proyek infrastruktur besar, seperti PT Waskita

Karya (Persero) Tbk dan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Setelah pandemi, pemulihan ekonomi terjadi, namun kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia dari 3,5% pada 2021 menjadi 6% pada 2024 meningkatkan biaya pinjaman (Bank Indonesia, 2024). Kondisi ini menuntut BUMN untuk meninjau ulang struktur pendanaan agar terhindar dari risiko beban bunga jangka panjang yang tinggi. Penelitian ini penting untuk memahami pengaruh kondisi internal perusahaan terhadap kebijakan jatuh tempo utang di tengah perubahan ekonomi.

Selain faktor makro ekonomi, kebijakan pemerintah terkait restrukturisasi BUMN semakin menegaskan pentingnya penelitian ini. Pemerintah Indonesia, melalui *Indonesia Investment Authority* (INA) dan program holding BUMN, berupaya meningkatkan efisiensi pengelolaan keuangan agar BUMN dapat lebih mandiri dalam pembiayaan proyek strategis nasional. Namun demikian, beberapa BUMN masih terus menggunakan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang, sehingga meningkatkan risiko ketidaksesuaian arus kas dan dapat mengganggu operasional serta keberlanjutan keuangan perusahaan. Kementerian BUMN tahun 2023 melaporkan adanya rata-rata peningkatan tahunan sebesar 12% pada pinjaman jangka pendek selama 2020 hingga 2023. Kondisi ini menegaskan perlunya penelitian empiris mengenai faktor internal yang memengaruhi pemilihan struktur jatuh tempo BUMN.

Penelitian ini menghadirkan kebaruan konseptual melalui sintesis empat variabel utama, yaitu *growth opportunity*, profitabilitas, likuiditas, dan

ukuran perusahaan yang dianalisis secara simultan dalam konteks *debt maturity* pada BUMN. Kajian literatur yang ada umumnya bersifat parsial dengan memfokuskan pada salah satu variabel atau pada kombinasi terbatas dalam sampel perusahaan manufaktur atau swasta, sehingga tidak sepenuhnya mencerminkan kompleksitas pengaruh struktur jatuh tempo utang di lingkungan perusahaan milik negara. Penelitian ini secara khusus mengisi gap tersebut dengan menyatukan berbagai pendekatan teoretis dan bukti empiris sebelumnya kedalam analisis komprehensif yang memfokuskan pada karakteristik unik BUMN Indonesia termasuk tata kelola, mandat publik, dan pengaruh pemerintah. Hasil penelitian ini tidak hanya memperluas sintesis literatur mengenai pengaruh *debt maturity*, tetapi juga menawarkan basis empiris dan konseptual yang lebih holistik untuk pengembangan kerangka kebijakan pendanaan jangka panjang yang adaptif bagi BUMN di negara berkembang. Integrasi variabel dan pendekatan ini diharapkan mampu mengidentifikasi pola hubungan yang distingtif dan memperkaya khazanah teoritis maupun praktis dalam studi keuangan korporasi sektor publik.

Penelitian ini berlandaskan pada integrasi teori *trade-off*, teori *pecking order*, dan teori *agency cost*. Ketiga teori ini memberikan landasan konseptual dalam menjelaskan perilaku perusahaan terhadap keputusan pendanaan. *Trade-off theory* menekankan keseimbangan antara manfaat pajak dan risiko kebangkrutan, *pecking order theory* menjelaskan urutan preferensi sumber pendanaan, dan *agency cost theory* menjelaskan konflik antara manajer dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan keuangan. Pengujian ketiga

teori ini secara empiris dalam konteks BUMN menjadi aspek kebaruan lain karena mencerminkan adaptasi teori-teori Barat ke dalam konteks kelembagaan negara berkembang.

Berdasarkan perspektif kebijakan publik, temuan empiris penelitian ini memberikan dasar yang kuat bagi perumusan kebijakan yang lebih adaptif dalam pengelolaan struktur maturitas utang BUMN. Hasil analisis mengenai pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, liquiditas, serta ukuran perusahaan terhadap *debt maturity* secara spesifik mengidentifikasi variabel-variabel kunci yang harus diperhatikan dalam penyusunan kebijakan pendanaan. Dengan memahami bahwa struktur utang jangka pendek yang berlebihan di kalangan BUMN dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan efek rambatan terhadap stabilitas fiskal nasional, rekomendasi kebijakan yang dihasilkan dari penelitian ini dapat digunakan oleh Kementerian BUMN dan Kementerian Keuangan untuk merancang intervensi strategis. Misalnya, kebijakan insentif bagi BUMN dengan struktur utang yang lebih sehat, penguatan tata kelola keuangan internal, atau pengaturan komposisi jatuh tempo utang agar lebih seimbang. Dengan demikian, penelitian ini secara langsung menghubungkan hasil analisis empiris terhadap kebijakan publik yang mendukung tercapainya struktur pendanaan yang optimal, penguatan nilai perusahaan, serta peningkatan kepercayaan investor pada pasar modal domestik.

Kontribusi teoritis dan praktis, penelitian ini juga memiliki nilai metodologis karena menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Pendekatan ini sesuai untuk menguji hubungan kausal antar

variabel dan menilai sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel dependen secara simultan maupun parsial. Metode ini digunakan dalam penelitian sejenis seperti oleh Zulfikar & Arfianto (2020) yang meneliti faktor-faktor keuangan terhadap struktur utang. Dengan demikian, penelitian ini berpotensi menghasilkan bukti empiris yang objektif dan terukur mengenai determinan *debt maturity* pada BUMN di Indonesia.

Pemilihan perusahaan BUMN sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik kelembagaan dan pola kepemilikan unik yang membedakannya secara signifikan dari perusahaan swasta. Berbeda dengan perusahaan swasta yang keputusan pendanaannya murni didorong oleh motif komersial, BUMN memiliki peran ganda (*dual role*) sebagai entitas bisnis yang mencari laba sekaligus pelaksana kebijakan publik dan proyek strategis nasional. Tujuan utama memilih BUMN adalah untuk menguji apakah teori keuangan standar, seperti *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*, tetap relevan dalam menjelaskan perilaku pendanaan pada entitas yang memiliki dukungan pemerintah serta akses pendanaan yang sering kali dipengaruhi oleh kepentingan stabilitas ekonomi nasional.

Urgensi penelitian pada sektor ini semakin kuat mengingat BUMN mengelola aset yang sangat besar, namun beberapa di antaranya menghadapi tantangan dalam pengelolaan struktur jatuh tempo utang akibat penugasan negara. Dengan menganalisis BUMN, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi bagaimana faktor internal seperti profitabilitas dan likuiditas berinteraksi dengan kebijakan pendanaan perusahaan negara selama periode

2020-2024. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pemerintah dalam merancang strategi pendanaan yang lebih sehat guna menjaga stabilitas fiskal nasional.

Pemilihan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 sebagai objek penelitian juga didasarkan pada alasan akademik dan praktis. Dari sisi akademik, BUMN memiliki karakteristik finansial yang kompleks karena menggabungkan orientasi profit dan fungsi publik. Dari sisi praktis, keterbukaan laporan keuangan BUMN yang terdaftar di BEI memungkinkan pengumpulan data sekunder yang valid dan reliabel. Selain itu, periode 2020-2024 mencerminkan masa transisi ekonomi dari pandemi menuju pemulihan, sehingga sangat relevan untuk mengkaji dinamika kebijakan pendanaan dan perubahan struktur utang korporasi.

Periode penelitian 2020–2024 merupakan fase ekonomi yang penuh dinamika dan ditandai dengan ketidakstabilan ekonomi akibat peralihan dari masa krisis pandemi COVID-19 menuju fase pemulihan pascapandemi. Pada masa pandemi berbagai perusahaan BUMN mengalami tekanan likuiditas, penurunan pendapatan, serta restrukturisasi utang sehingga kebijakan pendanaan lebih difokuskan pada keberlangsungan operasional dibandingkan optimalisasi struktur modal. Setelah pandemi mereda kondisi ekonomi belum sepenuhnya stabil karena kenaikan suku bunga meningkatkan biaya pinjaman khususnya untuk utang jangka panjang sehingga perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam menentukan struktur pendanaan. Perbedaan kondisi ekonomi dalam satu periode penelitian ini menciptakan roughness ekonomi yaitu situasi

ketika lingkungan bisnis tidak berada dalam keseimbangan normal sehingga hubungan antara variabel keuangan fundamental perusahaan dan kebijakan *debt maturity* berpotensi menjadi tidak stabil. Oleh karena itu analisis pada periode ini penting untuk memahami bagaimana perusahaan BUMN menyesuaikan kebijakan pendanaan di tengah perubahan kondisi ekonomi yang drastis.

Berdasarkan seluruh uraian di atas, penelitian ini berjudul “Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Debt Maturity* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024.” Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi nyata bagi pengembangan teori keuangan korporasi, memperkuat hasil empiris mengenai struktur utang di sektor publik, dan menjadi bahan pertimbangan bagi pengambil kebijakan dalam meningkatkan efisiensi keuangan BUMN. Dengan demikian, penelitian ini bukan hanya memiliki nilai akademik, tetapi juga manfaat praktis dalam mendukung keberlanjutan dan stabilitas keuangan nasional.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?

4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?

C. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
3. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
4. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *debt maturity* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

D. Manfaat Penelitian

Peneliti berharap penelitian ini dapat memberikan sejumlah manfaat yang berarti, antara lain:

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang akuntansi keuangan dan keuangan korporasi. Hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *debt maturity*, terutama pada konteks perusahaan BUMN di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi bukti empiris mengenai penerapan *Agency Theory*, *Pecking Order*

Theory, dan *Trade-Off Theory* dalam menjelaskan pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur utang.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya dalam menentukan struktur jatuh tempo utang yang optimal. Dengan memahami pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *debt maturity*, manajemen diharapkan dapat menyusun strategi pendanaan yang lebih efisien dan berkelanjutan.

b. Bagi Investor dan Kreditor

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi untuk menilai risiko pendanaan dan struktur keuangan perusahaan BUMN, sehingga investor maupun kreditor dapat membuat keputusan investasi dan pemberian pinjaman yang lebih tepat berdasarkan karakteristik keuangan perusahaan.

c. Bagi Pemerintah dan Regulator

Penelitian ini dapat memberikan masukan bagi pemerintah dan otoritas pasar modal, seperti Kementerian BUMN dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dalam merumuskan kebijakan yang mendorong transparansi dan tata kelola keuangan yang sehat di lingkungan BUMN.

d. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi referensi atau bahan perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang membahas struktur utang, kebijakan pendanaan, maupun faktor-faktor yang memengaruhi *debt maturity*, baik pada BUMN maupun sektor lainnya.

E. Sistematika Pembahasan

Agar pembahasan dalam penelitian ini tersusun secara sistematis dan logis, maka penulisan laporan penelitian ini dibagi ke dalam lima bab, yaitu:

1. BAB I: PENDAHULUAN

Menyajikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat, serta sistematika pembahasan penelitian.

2. BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini mencakup tiga pembahasan utama, dimulai dengan penyajian teori-teori yang berkaitan dengan topik penelitian. Selanjutnya, teori-teori tersebut dikembangkan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis. Pada bagian akhir, bab ini menampilkan model penelitian atau kerangka berpikir yang merangkum proses penurunan hipotesis serta menggambarkan hubungan antar variabel yang akan diuji.

3. BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Menguraikan pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan dan analisis data, operasionalisasi variabel, serta model analisis statistik yang digunakan.

4. BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Menyajikan hasil pengolahan data dan interpretasi hasil sesuai dengan rumusan masalah dan hipotesis, termasuk uji pengaruh, dan moderasi variabel-variabel dalam penelitian.

5. BAB V: PENUTUP

Menyimpulkan hasil penelitian, menguraikan keterbatasan, serta memberikan rekomendasi teoritis dan praktis untuk perusahaan dan pembuat kebijakan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel berganda terhadap 120 observasi perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa hanya satu variabel independen yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap *debt maturity*. Hal ini menunjukkan bahwa struktur jatuh tempo utang BUMN tidak sepenuhnya dijelaskan oleh teori struktur modal konvensional, melainkan sangat dipengaruhi oleh kondisi institusional, karakteristik perusahaan milik negara, serta dukungan kebijakan pemerintah, sebagai berikut:

1. Variabel *growth opportunity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *debt maturity*, yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak menjadi faktor utama dalam menentukan struktur jatuh tempo utang perusahaan BUMN. Temuan ini tidak konsisten dengan *Pecking Order Theory* yang memprediksi perusahaan berpeluang tumbuh tinggi akan menghindari utang jangka panjang untuk mempertahankan fleksibilitas pendanaan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *debt maturity*, sehingga tidak mendukung penjelasan *Pecking Order Theory* maupun *Trade-Off Theory* yang mengharapkan adanya hubungan dengan struktur maturitas utang. Kondisi ini menegaskan bahwa perusahaan BUMN tidak menjadikan aset lancar

sebagai dasar penting dalam penentuan tenor utang karena adanya akses pendanaan jangka panjang yang relatif stabil.

3. Profitabilitas merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt maturity*. Temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan laba tinggi memiliki risiko kebangkrutan rendah sehingga mampu menanggung beban utang jangka panjang. Profitabilitas juga menjadi sinyal kualitas perusahaan kepada kreditur, mendukung pandangan *Signaling Theory*.
4. Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *debt maturity*. Hasil ini tidak mendukung prediksi *Trade-Off Theory* yang menempatkan perusahaan besar sebagai entitas berisiko rendah dan mudah memperoleh utang jangka panjang. Namun temuan tersebut dapat dibenarkan karena seluruh sampel penelitian merupakan perusahaan besar sehingga perbedaan ukuran tidak signifikan sebagai faktor pembeda.

Penelitian ini mengonfirmasi bahwa struktur pendanaan BUMN tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh teori struktur modal seperti *Pecking Order Theory* dan *Trade-Off Theory*. Keputusan pendanaan BUMN lebih ditentukan oleh arah kebijakan pemerintah, kondisi makroekonomi, dan proyek strategis nasional. Penelitian ini memberikan pemahaman baru bahwa karakteristik institusi dan status kepemilikan negara menjadi faktor dominan dalam pengambilan keputusan *debt maturity*, sehingga memperkaya bukti empiris terkait perilaku pendanaan perusahaan milik negara di Indonesia.

Ketidakmampuan teori konvensional dalam menjelaskan fenomena ini secara utuh memerlukan elaborasi lebih mendalam terhadap tiga pilar utama teori struktur modal. Teori Keagenan memposisikan utang jangka pendek sebagai instrumen monitoring untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Namun, pada BUMN, fungsi ini cenderung digantikan oleh pengawasan negara, sehingga efektivitas teori ini melemah. Sementara itu, *Pecking Order Theory* yang menekankan pada preferensi pendanaan internal tidak terbukti dominan karena akses BUMN terhadap pasar modal dan dukungan pendanaan eksternal sering kali bersifat instruksional demi pemenuhan target proyek strategis, bukan sekadar mengikuti hierarki pendanaan.

Dari ketiga teori yang diuji, penelitian ini menunjukkan bahwa *Trade-Off Theory* merupakan teori yang paling dominan secara empiris dalam konteks model keuangan. Hal ini dibuktikan dengan signifikansi variabel profitabilitas, yang mengonfirmasi bahwa BUMN masih mempertimbangkan keseimbangan antara perlindungan pajak (*tax shield*) dan kapasitas laba dalam menanggung risiko gagal bayar sebelum mengambil komitmen utang jangka panjang. Namun demikian, dominasi *Trade-Off Theory* ini tetap beroperasi di bawah payung kebijakan institusional; artinya, meskipun laba menjadi sinyal kapasitas utang, keputusan akhir tenor tetap sangat bergantung pada peran negara sebagai pemegang saham pengendali yang memitigasi risiko kebangkrutan perusahaan.

B. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut:

1. Periode penelitian yang terbatas pada tahun 2020–2024 membuat hasil penelitian hanya mencerminkan kondisi setelah terjadinya pandemi COVID-19. Situasi ekonomi pada periode tersebut tidak sepenuhnya stabil sehingga dapat mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan BUMN. Oleh karena itu, hasil penelitian mungkin berbeda apabila cakupan periode diperluas pada kondisi ekonomi normal sebelum pandemi.
2. Penelitian hanya berfokus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI, sehingga variabilitas karakteristik perusahaan relatif rendah. Seluruh perusahaan dalam sampel memiliki ukuran besar, akses pendanaan kuat, serta struktur pendanaan serupa sehingga menyebabkan beberapa variabel tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Kondisi ini dapat membatasi generalisasi temuan untuk perusahaan non-BUMN atau perusahaan dengan kategori aset berbeda.
3. Variabel independen yang digunakan hanya mencakup *growth opportunity*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan, sementara terdapat variabel penting lain di luar model yang berpotensi memengaruhi *debt maturity* seperti leverage, struktur aset, *corporate governance*, umur perusahaan, dan risiko bisnis. Keterbatasan variabel inilah yang memungkinkan adjusted R^2 tidak tinggi.
4. Pendekatan analisis yang digunakan hanya regresi data panel tanpa mempertimbangkan faktor moderasi/mediasi, sehingga hubungan

antarvariabel belum dapat menggambarkan efek struktural yang lebih kompleks. Selain itu, pendekatan statistik yang dipakai belum dapat menjelaskan pengaruh jangka panjang secara keseluruhan.

5. Penggunaan dokumentasi laporan keuangan sekunder memungkinkan adanya perbedaan metode pengungkapan antarperusahaan, perbedaan estimasi akuntansi, serta risiko bias pengukuran terutama ketika menghitung *growth opportunity* dan *debt maturity*. Data historis juga sangat bergantung pada kualitas pelaporan masing-masing perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, maka terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya guna perbaikan, yaitu sebagai berikut:

1. Saran bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode penelitian sebelum dan sesudah pandemi agar hasil lebih representatif dan tidak terpengaruh oleh kondisi krisis ekonomi global. Rentang waktu pengamatan yang lebih panjang juga berpotensi meningkatkan variasi model dan memperkuat kesimpulan empiris.
2. Penelitian selanjutnya dianjurkan untuk memasukkan variabel tambahan seperti *leverage*, struktur aset, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, *good corporate governance*, serta struktur kepemilikan. Penambahan variabel ini akan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor penentu *debt maturity* perusahaan di Indonesia.

3. Disarankan untuk memperluas objek penelitian tidak hanya pada BUMN tetapi juga perusahaan non-BUMN dan sektor industri lain. Perbandingan antar sektor dan antar kepemilikan dapat menjelaskan apakah struktur maturitas utang dikendalikan oleh sifat kelembagaan atau murni oleh kondisi keuangan perusahaan.
4. Metode analisis disarankan menggunakan pendekatan panel dinamis seperti *Generalized Method of Moments (GMM)*, *Random Effect Model*, atau *Fixed Effect Model* agar mampu menangkap pengaruh individual perusahaan yang tetap dari waktu ke waktu. Teknik seperti moderasi atau mediasi juga dapat digunakan untuk menganalisis hubungan yang lebih kompleks.
5. Peneliti selanjutnya juga perlu mempertimbangkan aspek makroekonomi, misalnya pengaruh inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi nasional, dan nilai tukar terhadap *debt maturity*. Hal ini penting terutama karena sebagian besar pendanaan BUMN berasal dari sektor keuangan pemerintah dan lembaga asing.
6. Bagi praktisi dan manajemen BUMN, hasil penelitian ini memberikan dorongan agar profitabilitas ditingkatkan melalui efisiensi operasional dan inovasi karena variabel ini terbukti berperan terhadap tenor utang jangka panjang. Manajemen juga perlu mempertimbangkan bahwa struktur maturity utang tidak boleh hanya bergantung pada dukungan pemerintah, tetapi juga strategi finansial perusahaan sendiri.

REFERENSI

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh *Tangibility*, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15(1). <https://doi.org/10.52062/Jakd.V15i1.1470>
- Alhudhaif, E. (2021). *The Asymmetry Between Growth Opportunities And Debt Maturity Structure*.
- Barclay, M. J., & Smith, C. W. (1995). *The Maturity Structure Of Corporate Debt*. *The Journal Of Finance*, 50(2), 609–631. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1995.tb04797.x>
- Caprio, J., Levine, R., Opler, T., Schiantarelli, F., Shirley, M., Titman, S., Demirgüç Kunt, A., Maksimovic, V., & Smith, R. H. (1996). *We Would Like To Thank Institutions, "Nancial Markets, And "Rm Debt Maturity*.
- Damayanti, A. N. (2022). Pengaruh Agresivitas Pajak Dan *Firm Size* Terhadap *Debt Maturity*. *Oktober*, 6(2), 170–185.
- Diamond, D. W. (2019). *Monitoring And Reputation: The Choice Between Bank Loans And Directly Placed Debt*.
- Dzalin Adibatul Mar'ah, A. N. (2022). Pengaruh *Firm Size*, *Profitability* Dan *Leverage* Terhadap *Debt Maturity Structure* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di ISSI Periode 2017–2019. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*.
- Elsa, T., & Butar Butar, S. (2022). *Determinants Of Debt Maturity Structure: Evidence From Indonesian Companies*. In *Jurnal Akuntansi Bisnis* (Vol. 20, Issue 1).
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). *Separation Of Ownership And Control*. In *Source: Journal Of Law And Economics* (Vol. 26, Issue 2).
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). *Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?* *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/J.1755-053x.2009.01026.x>
- Hart, O., & Moore, J. (1994). *Nber Working Paper Series Debt And Seniority: An Analysis Of The Role Of Hard Claims In Constraining Management*.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., Benston, G., Canes, M., Henderson, D., Leffler, K., Long, J., Smith, C., Thompson, R., Watts, R., & Zimmerman, J. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. In *Journal Of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/jenthf.html>

Laporan Kinerja 2024 Sekretariat Kementerian Badan Usaha Milik Negara. (2024).

Musaif, B. R., & Ghozali, I. (2022). Aijbm) Issn-2379-106x. In *American International Journal Of Business Management* (Vol. 5). Wwww.Aijbm.Com

Myers, S. C. (1977). *Determinants Of Corporate Borrowing.* In *Journal Of Financial Economics* (Vol. 5). North-Holland Publishing Company.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have.* In *Journal Of Financial Economics* (Vol. 13).

Prodi Pendidikan Ekonomi, D. (2017). *Growth Opportunity Dalam Memoderasi Pengaruh Leverage Dan Debt Maturity Terhadap Keputusan Investasi.* In *Journal Of Applied Business And Economics* (Vol. 3, Issue 4).

Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data.* *The Journal Of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1995.tb05184.x>

Saputri, F. E., Cahyo, H., & Koesoemasari, D. S. P. (2025). *The Effect Of Profitability, Company Growth, Liquidity, Maturity, And Collateral On Bond Ratings In The Financial Sector Rated On Pefindo.*

Sekaran, U. (2016). *Research Methods For Business: A Skill-Building Approach.* Dalam C. Wiley, 7th Ed. Chichester: Wiley.

Statistik Deskriptif Leni Masnidar Nasution. (2018).

Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). *Debt Maturity And The Effects Of Growth Opportunities And Liquidity Risk On Leverage: Evidence From Chines Listed Companies.* <https://doi.org/10.13106/Jafeb.2019.Vol6.No3.27>

Widhiastuti, R., & Rahayu, S. (2022). *The Role Of Financial Distress In Mediating The Accounting Conservatism Practices.* *Akrual: Jurnal Akuntansi*, 13(2), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/Jajv13n2.P201-213>

Wu, J. Y., Opare, S., Borhan, M., Bhuiyan, U., & Habib, A. (2022). *Determinants And Consequences Of Debt Maturity Structure: A Systematic Review Of The International Literature.* <https://doi.org/10.1016/J.Irfa.2022.102423>

Yadav, A. S., & Yadav, I. S. (2024). *Debt Maturity, Governance And Investment Efficiency: New Evidence From Emerging Market.* *Asian Review Of Accounting.* <https://doi.org/10.1108/Ara-02-2024-0053>

Ye, X., & Sun, Y. (2018). *Heteroskedasticity-And Autocorrelation-Robust F And T Tests In Stata.* In *The Stata Journal* (Vol. 18, Issue 4).

Zulfikar, R., & Arfianto, E. D. (2020). Pengaruh *Growth Opportunity, Firm Size, Profitabilitas, Liquidity, Dan Firm Quality Terhadap Debt Maturity Structure* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2013-2018). *Diponegoro Journal Of Management*, 9(1), 1–10 .[Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Djom](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Djom)

