

Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Utang Perusahaan dalam Perspektif Signaling Theory

Rahmat Setiawan^{1✉}

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

ABSTRACT

Companies with high growth opportunities have a high level of information asymmetry, so they need a positive signal delivered to financial markets to reduce the level of information asymmetry they have. Based on the Signaling Theory, an increase in corporate debt can be a positive signal about the company's performance in the future. The company is only willing to increase its debt when the company believes that the company's future performance is good. Therefore, an increase in corporate debt can be read as a valid positive signal that the company's future performance is good. In the perspective of Signaling Theory, companies with high growth opportunities will tend to have high levels of debt because companies with high growth opportunities have a high level of information asymmetry so they tend to use high levels of debt to reduce their level of information asymmetry and to realize investment projects with positive NPV. Therefore, in the perspective of Signaling Theory, growth opportunity has a positive effect on the level of corporate debt. The size of the influence of growth opportunity on the level of debt is influenced by the size of the company. Large companies have a low level of information asymmetry, so they do not need a positive signal to reduce information asymmetry. Therefore, in the perspective of Signaling Theory, the positive effect of growth opportunity on debt levels is weaker for large companies than for small companies.

Keywords:

Growth Opportunity, Company Size, Debt Level, Signaling Theory

✉ Corresponding author :

Email Address : rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

1. PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan yang seharusnya dicapai oleh manajer keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Zurriah, 2021; Christiana dan Putri, 2021; Wulandari et al., 2021; Ollie et al., 2021; Saputro dan Andayani, 2021; Muliati et al., 2021; Windianti dan Susetyo, 2021; Nurastuti dan Maesaroh, 2021; Noviyanti dan Ruslim, 2021; Lestari et al., 2021; Laksono dan Rahayu, 2021; Iman et al., 2021). Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan ini sama dengan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer keuangan perlu mengambil keputusan keuangan yang ada dalam manajemen keuangan. Salah satu keputusan yang diambil oleh manajer keuangan selain keputusan investasi dan kebijakan dividen adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh manajer keuangan terkait dengan penentuan sumber dana perusahaan dalam mendanai aset perusahaan, apakah akan diambil dari sumber utang atau ekuitas (Mesrawati et al., 2021; Umdiana dan Sari, 2020; Muninghar, 2021; Aprillianto dan Wardhaningrum, 2021; Sari dan Husada, 2021; Rasudu dan Sudaryanti, 2021). Oleh karena itu, keputusan pendanaan yang diambil oleh suatu perusahaan akan menentukan besar kecilnya tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat utang perusahaan adalah *growth opportunity* (Setianingrum dan Riharjo, 2021; Abidin et al., 2021; Agustina, 2021; Aprilianti et al., 2021; Novianti, 2021; Ayu, 2021; Wijaya dan Ardini, 2020; Barqoya, 2019; Dawud dan Hidayat, 2019; Fachri dan Adiyanto, 2019; Sunaryo, 2019; Kusna dan Setijani, 2018; Wahyuni dan Ardini, 2017; Santoso dan Priantinah, 2016; Selfiana dan Fidiana, 2016). *Growth opportunity* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa banyak jumlah peluang investasi perusahaan yang memungkinkannya untuk bertumbuh di masa depan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki banyak proyek investasi dengan NPV positif. Perusahaan yang memiliki jumlah proyek investasi dengan NPV positif yang banyak mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba yang tinggi di masa depan. Perusahaan seperti ini juga pada umumnya memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba yang tinggi di masa lalu. Oleh karena itu, perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi menghadapi tingkat asimetri informasi tinggi karena ekspektasi kinerja masa depan perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi sulit diprediksi. Kinerja perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi di masa depan memiliki ketidak-pastian yang tinggi. Perusahaan dengan ketidak-pastian tinggi, memiliki tingkat asimetri informasi tinggi. Oleh karena itu,

Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan dan Tingkat.....

perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki tingkat asimetri informasi tinggi. Pemikiran inilah yang akan dijadikan dasar dalam membangun argumentasi tentang pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat utang perusahaan. Oleh karena itulah, paper ini bermaksud mengkaji pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat utang perusahaan dalam perspektif *Signaling Theory*.

Pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat utang dimoderasi (dipengaruhi) oleh ukuran perusahaan. Perusahaan berukuran besar memiliki tingkat asimetri informasi rendah, sedangkan perusahaan berukuran kecil memiliki tingkat asimetri informasi tinggi. Oleh karena itu, pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat utang perusahaan diharapkan berbeda pada perusahaan berukuran besar dibanding dengan pada perusahaan berukuran kecil. Dengan demikian, paper ini juga bermaksud mengkaji efek moderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat utang perusahaan dalam perspektif *Signaling Theory*.

2. KAJIAN PUSTAKA

Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan yang menyebabkan perusahaan bisa bertumbuh di masa yang akan datang. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki banyak proyek investasi yang menguntungkan atau proyek investasi yang memiliki *net present value* (NPV) positif. Oleh karena itu, perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba yang tinggi. Salah satu ukuran *growth opportunity* adalah rasio harga pasar per saham dibagi nilai buku ekuitas per saham atau *market to book ratio* (Nurwulandari, 2021; Jia dan Bradbury, 2021; Khoa dan Thai, 2021; Subagyo, 2021; Kogan dan Papanikolaou, 2014; Zou dan Xiao, 2006; Gaud et al., 2007; Tang dan Jang, 2007; Du dan Dai, 2006; Omet dan Mashharawe, 2002; dan Pandey, 2001).

Tingkat Utang

Tingkat utang perusahaan merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendanai aktivasnya (Susilo dan Anggraeni, 2017; Gusnita dan Taqwa, 2019; Gunarto, 2019; Arisandi dan Astika, 2019; Indriani dan Napitupulu, 2020; Holly, 2019; Aini dan Zuraida, 2020). Tingkat utang biasa diukur dengan rasio total utang dibagi aktiva perusahaan atau rasio

utang dibagi ekuitas perusahaan. Tingkat utang perusahaan ini merupakan hasil dari keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer keuangan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya skala usaha perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki skala usaha yang besar. Besar kecilnya skala usaha perusahaan tercermin pada seberapa besar aset dan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar skala usaha yang dimiliki oleh perusahaan yang tercermin dari jumlah aset dan penjualan perusahaan yang juga semakin besar. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural dari total aktiva (Muharramah dan Hakim, 2021; Oktaviarni et al., 2019; Fajaryani dan Suryani, 2018; Zou dan Xiao, 2006; Delcoure, 2007; Buferna, 2005; García Padrón; 2005; Novorozhkin, 2005; Deesomsak et al., 2004; dan Chen, 2004).

Signaling Theory

Signaling theory didasarkan atas asumsi adanya kesenjangan informasi (*asymmetric information*) antara manajer dan investor luar (Brigham & Houston, 2004:488). Manajer dianggap mempunyai informasi yang lebih baik dibanding investor luar dan dianggap bahwa manajer bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham saat ini. Adanya *asymmetric information* ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang optimal. Untuk membiayai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang perusahaan membutuhkan pembiayaan yang besar. Jika perusahaan menjual saham baru maka pemegang saham saat ini akan berbagi keuntungan dengan pemegang saham baru, sehingga manajer tidak dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Hal ini juga kurang menguntungkan bagi manajer sebab keuntungan yang mereka dapat dari pemegang saham saat ini juga akan semakin berkurang.

Oleh karena itu, dapat diperkirakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan akan diperoleh dengan cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham baru dalam memenuhi pendanaannya dengan tujuan agar pemegang saham lama dapat berbagi kerugian dengan pemegang saham baru. Dengan demikian, pengumuman emisi saham baru yang dilakukan oleh perusahaan akan dianggap

sebagai isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut di masa depan suram. Hal ini akan menyebabkan harga saham akan turun.

Implikasi dari *Signaling Theory* ini adalah bahwa perusahaan harus mempertahankan kapasitas cadangan meminjam (*reserve borrowing capacity*) untuk digunakan sewaktu-waktu apabila ada peluang investasi (Brigham & Houston, 2004:489). Ini berarti, dalam keadaan normal perusahaan harus menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit utang, agar ketika ada peluang investasi yang menguntungkan, perusahaan dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar, sebab kalau perusahaan menggunakan pendanaan melalui emisi saham baru dikhawatirkan harga saham akan turun yang disebabkan adanya isyarat negatif yang dibawa oleh pengumuman emisi saham baru tersebut.

Penjelasan tentang *Signaling Theory* juga dikemukakan oleh Ross et al. (2015: 551) dan Sudana (2011: 153). Menurut Ross et al. (2015: 551) dan Sudana (2011: 153), peningkatan utang dapat dipandang sebagai sinyal positif tentang profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Penjelasan tentang *Signaling Theory* dari utang dibangun dengan mengkaitkan antara ekspektasi profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang dan tingkat utang perusahaan. Perusahaan dengan ekspektasi profit yang rendah di masa depan akan cenderung memiliki tingkat utang yang rendah. Tingkat utang yang rendah akan menyebabkan tingkat bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga rendah, Tingkat bunga yang rendah ini untuk mengimbangi ekspektasi profit yang rendah di masa depan yang dihadapi oleh perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan dengan ekspektasi profit di masa depan rendah memiliki tingkat utang tinggi, maka kondisi itu hanya akan menyebabkan biaya kesulitan keuangan perusahaan di masa depan menjadi tinggi, sementara manfaat penghematan pajaknya di masa depan sedikit.

Sementara itu, perusahaan dengan ekspektasi profitabilitas yang tinggi di masa depan akan cenderung memiliki tingkat utang yang tinggi. Tingkat utang yang tinggi akan menyebabkan jumlah beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga tinggi. Jumlah beban bunga yang tinggi dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi pajak dari profitnya yang besar, sehingga perusahaan dengan ekspektasi profitabilitas tinggi akan memperoleh manfaat penghematan pajak yang besar dengan adanya tingkat penggunaan utang yang tinggi. Perusahaan dengan ekspektasi profitabilitas tinggi memiliki tingkat keamanan yang tinggi secara finansial, sehingga peningkatan utang pada perusahaan dengan ekspektasi profit tinggi hanya akan meningkatkan risiko kebangkrutan dalam level yang rendah. Dengan kata lain, menurut Ross et al. (2015: 551) dan Sudana (2011: 153), perusahaan

Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan dan Tingkat.....

yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba. Oleh karena itu, berdasarkan *Signaling Theory*, peningkatan utang dapat dipandang sebagai sinyal yang positif (baik) bahwa kinerja perusahaan di masa depan positif (baik), sehingga peningkatan utang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi tingkat asimetri informasinya (Epure dan Guasch, 2020).

3. METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yang berbasis studi literatur, yang menggunakan metode *theoretical review*, yakni melakukan *review* atas literatur-literatur ilmiah terkait *growth opportunity*, ukuran perusahaan, tingkat utang, dan *Signaling Theory*. *Theoretical review* merupakan metode review terhadap literatur-literatur ilmiah terkait suatu topik tertentu dengan tujuan membangun penjelasan teoritis hubungan satu variabel dengan variabel yang lain dengan menggunakan metode metode interpretatif atau *content analysis* (Paré et al., 2015). Berdasarkan *review* atas literature-literatur ilmiah tersebut, maka dilakukan analisis untuk membangun penjelasan teoritis tentang pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat utang dan efek moderasi ukuran perusahaan pada pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat utang.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Tingkat Utang dalam Perspektif Signaling Theory

Growth opportunity merupakan salah satu variabel yang penting dalam ilmu manajemen keuangan, yang dapat mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Salah satu keputusan keuangan yang dipengaruhi oleh *growth opportunity* adalah keputusan pendanaan, yakni keputusan yang diambil oleh manajer keuangan terkait dengan sumber dana yang diambil oleh perusahaan apakah bersumber dari utang atau ekuitas. Dari sudut pandang ini, maka *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap tingkat utang perusahaan dimana tingkat utang perusahaan merupakan hasil dari keputusan pendanaan yang diambil oleh seorang manajer keuangan (Setianingrum dan Riharjo, 2021; Abidin et al., 2021; Agustina, 2021; Aprilianti et al., 2021; Novianti, 2021; Ayu, 2021; WiJaya dan Ardini, 2020; Barqoya, 2019; Dawud dan Hidayat, 2019; Fachri dan Adiyanto, 2019; Sunaryo, 2019; Kusna dan Setijani, 2018; Wahyuni dan Ardini, 2017; Santoso dan Priantinah, 2016; Selfiana dan Fidiana, 2016). *Growth opportunity* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa banyak peluang investasi menguntungkan yang dimiliki oleh perusahaan yang memungkinkannya untuk dapat bertumbuh di masa yang akan datang.

Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, yakni proyek-proyek investasi dengan NPV positif. Apabila proyek-proyek investasi dengan NPV positif ini berhasil direalisasikan oleh perusahaan, maka kinerja perusahaan di masa yang akan datang akan meningkat, baik kinerja operasional yang berdasarkan akuntansi maupun kinerja pasar yang berdasarkan nilai pasar dari ekuitas saham perusahaan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dan tingkat pertumbuhan laba yang tinggi. Oleh karena itu, salah satu indikator bahwa suatu perusahaan memiliki *growth opportunity* tinggi adalah perusahaan tersebut di masa lalu dan di masa depan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba yang tinggi. Karena perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba yang tinggi di masa lalu, maka investor di pasar modal mereaksinya dengan berani membeli saham-saham perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi dengan harga yang tinggi pula. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi pada umumnya memiliki saham dengan harga pasar yang tinggi ketika diperdagangkan di pasar modal.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan, yang berarti semakin tinggi *growth opportunity*, semakin tinggi tingkat utang perusahaan. Argumentasi teoritisnya adalah perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi menghadapi tingkat asimetri informasi yang tinggi sekaligus juga mempunyai banyak proyek investasi dengan NPV positif di masa depan, sehingga membutuhkan sinyal positif melalui peningkatan utang untuk menurunkan asimetri informasinya sekaligus merealisasikan proyek-proyek investasi dengan NPV positif yang dimilikinya dengan menggunakan sumber pendanaan dari utang. Dengan meningkatkan utangnya maka perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi akan memperoleh dua keuntungan sekaligus, yakni (1) asimetri informasinya menurun dan (2) proyek-proyek investasi dengan NPV positif yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat direalisasikan.

Berdasarkan *Signaling Theory*, peningkatan utang dapat dipandang sebagai sinyal positif yang valid bahwa kinerja perusahaan di masa depan akan baik karena hanya perusahaan yang berkinerja baik di masa depan yang berani untuk meningkatkan utangnya. Perusahaan yang berkinerja baik di masa depan memiliki ekspektasi profitabilitas yang tinggi di masa depan. Perusahaan dengan ekspektasi profitabilitas tinggi di masa depan cenderung memiliki tingkat utang yang tinggi karena perusahaan tersebut akan dapat memperoleh penghematan pajak yang besar dengan memiliki utang yang besar dan membayar jumlah

beban bunga yang juga besar. Oleh karena itu, dari sudut pandang *Signaling Theory*, peningkatan utang dapat menjadi sinyal positif yang valid tentang kinerja perusahaan di masa depan, sehingga peningkatan utang dapat menurunkan tingkat asimetri informasi perusahaan ((Ross et al., 2015: 551; Sudana, 2011: 153; Epure dan Guasch, 2020). Karena perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi menghadapi asimetri informasi tinggi, maka perusahaan tersebut perlu untuk meningkatkan utangnya untuk menurunkan tingkat asimetri informasinya. Di sisi lain, peningkatan utang juga dapat digunakan oleh perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi sebagai salah satu cara untuk merealisasikan proyek-proyek investasi dengan NPV positif yang dimilikinya. Oleh karena itu, semakin tinggi *growth opportunity*, semakin tinggi tingkat utang perusahaan. Dengan kata lain, dalam perspektif *Signaling Theory*, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan.

Efek Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Tingkat Utang dalam Perspektif *Signaling Theory*

Dalam penjelasan sebelumnya, disebutkan bahwa dalam perspektif *Signaling Theory*, *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan. Semakin tinggi *growth opportunity*, semakin tinggi tingkat utang perusahaan. Besar kecilnya pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat utang perusahaan dimoderasi (dipengaruhi) oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya skala usaha yang dimiliki oleh perusahaan, yang biasanya ditunjukkan oleh seberapa besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Muharramah dan Hakim, 2021; Oktaviarni et al., 2019; Fajaryani dan Suryani, 2018; Zou dan Xiao, 2006; Delcoure, 2007; Buferna, 2005; García Padrón; 2005; Novorozhkin, 2005; Deesomsak at al., 2004; dan Chen, 2004). Perusahaan dengan jumlah aset besar umumnya memiliki penjualan yang juga besar. Oleh karena itu, perusahaan yang berukuran besar memiliki jumlah aset dan jumlah penjualan yang besar. Karena jumlah aset dan jumlah penjualannya yang besar, maka pada umumnya perusahaan dengan ukuran besar telah dikenal luas oleh masyarakat. Informasi yang terkait dengan perusahaan berukuran besar banyak termuat di media-media masa secara luas. Dengan kata lain, perusahaan dengan ukuran besar memiliki tingkat asimetri informasi yang rendah. Sebaliknya perusahaan berukuran kecil memiliki jumlah aset dan penjualan yang kecil. Karena perusahaan berukuran kecil memiliki jumlah aset dan penjualan yang kecil, maka biasanya media-media masa tidak terlalu tertarik untuk memberitakannya. Kejadian yang dialami oleh perusahaan kecil tidak terlalu berdampak pada kehidupan masyarakat secara luas, sehingga pemberitaan terhadap

Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan dan Tingkat.....

perusahaan kecil relatif sedikit jumlahnya. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran kecil memiliki asimetri informasi tinggi.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif *growth opportunity* terhadap tingkat utang. Pengaruh positif *growth opportunity* terhadap tingkat utang lebih lemah pada perusahaan berukuran besar dibanding pada perusahaan berukuran kecil. Argumentasi teoritisnya adalah perusahaan berukuran besar memiliki tingkat asimetri informasi yang rendah. Perusahaan dengan tingkat asimetri informasi rendah tidak membutuhkan sinyal positif melalui peningkatan utang untuk menurunkan asimetri informasinya, sehingga perusahaan berukuran besar tidak membutuhkan sinyal positif melalui peningkatan utang untuk menurunkan asimetri informasinya. Dengan demikian, berdasarkan *Signaling Theory*, pengaruh positif *growth opportunity* terhadap tingkat utang akan lebih lemah pada perusahaan dengan ukuran besar dibanding pada perusahaan berukuran kecil. Dengan kata lain, ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif *growth opportunity* terhadap tingkat utang perusahaan.

SIMPULAN

Tingkat utang perusahaan merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendanai asetnya. Tingkat utang perusahaan merupakan hasil dari keputusan pendanaan yang diambil oleh seorang manajer keuangan perusahaan. *Growth opportunity* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi besar kecilnya tingkat utang perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory*, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan. Semakin tinggi *growth opportunity*, semakin tinggi tingkat utang perusahaan. Argumentasinya adalah perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi sehingga membutuhkan sinyal positif tentang kinerja perusahaan di masa depan melalui peningkatan utang perusahaan, untuk menurunkan tingkat asimetri informasinya.

Sesuai dengan *Signaling Theory*, peningkatan utang perusahaan dipandang sebagai sinyal positif tentang kinerja perusahaan di masa depan karena perusahaan yang rasional hanya akan meningkatkan utangnya jika ekspektasi kinerjanya di masa depan baik. Jika ekspektasi kinerja (profitabilitas) perusahaan di masa depan buruk, maka peningkatan utang hanya akan menyebabkan tambahan manfaat penghematan pajak yang kecil, namun justru akan menyebabkan tambahan biaya kebangkrutan yang besar. Berdasarkan pemikiran ini, maka peningkatan utang dapat menjadi sinyal yang positif tentang kinerja perusahaan di

Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan dan Tingkat.....

masa depan, sehingga peningkatan utang dapat menjadi sarana bagi perusahaan untuk menurunkan asimetri informasinya. Karena perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi menghadapi asimetri informasi yang tinggi, maka menjadi masuk akal bagi perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi untuk meningkatkan tingkat utangnya dengan tujuan untuk menurunkan asimetri informasinya dan merealisasikan proyek-proyek investasi dengan NPV positif yang dimilikinya. Dengan demikian, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan.

Besar kecilnya pengaruh positif *growth opportunity* terhadap tingkat utang dimoderasi (dipengaruhi) oleh ukuran perusahaan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif *growth opportunity* terhadap tingkat utang perusahaan. Argumentasinya adalah perusahaan berukuran besar memiliki tingkat asimetri informasi rendah. Karena perusahaan berukuran besar memiliki tingkat asimetri informasi rendah, maka perusahaan berukuran besar tidak membutuhkan sinyal positif melalui peningkatan utang untuk menurunkan asimetri informasinya. Oleh karena itu, pengaruh positif *growth opportunity* terhadap tingkat utang lebih lemah pada perusahaan besar dibanding pada perusahaan berukuran kecil. Dengan demikian, ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif *growth opportunity* terhadap tingkat utang perusahaan.

Referensi

- Abidin, Z., Wahono, B., & Nurhidayah, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Masa Pandemic COVID-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Textil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 10(11).
- Agustina, R. M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Growth Opportunity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Infonesia Tahun 2017-2020). *Prosiding: Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 243-252.
- Aini, A. Q., & Zuraida, Z. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Tingkat Utang, Dan Opini Audit Terhadap Persistensi Laba Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 5(2), 182-192.
- Aprilianti, E. D., Nurhajati, N., & Khalikussabir, K. (2021). Growth Opportunity, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019). *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 10(07).
- Aprillianto, B., & Wardhaningrum, O. A. (2021). Pandemi Covid-19: Lebih Baik Menambah Utang atau Ekuitas?. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 19(1), 23-34.

- Arisandi, N. N. D., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Tingkat Utang, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial pada Persistensi Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(3), 1854-1884.
- Ayu, I. F. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunities, Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 6(2), 200-210.
- Brigham, Eugene F., & Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of Financial Management*. Forth Edition, USA, South Western-Thomson Learning.
- Barqoya, A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Profitability, Business Risk Dan Size Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 89-99.
- Buferna, F. M., Bangassa, K., & Hodgkinson, L. (2005). *Determinants of capital structure: evidence from Libya* (Vol. 8). Liverpool: University of Liverpool.
- Chen, J. J. (2004). Determinants of capital structure of Chinese-listed companies. *Journal of Business research*, 57(12), 1341-1351.
- Christiana, I., & Putri, L. P. (2021). Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 2(2), 192-203.
- Dawud, N. A., & Hidayat, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Growth Opportunity, NDTs, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(2).
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region. *Journal of multinational financial management*, 14(4-5), 387-405.
- Delcours, N. (2007). The determinants of capital structure in transitional economies. *International Review of Economics & Finance*, 16(3), 400-415.
- Du, J., & Dai, Y. (2005). Ultimate corporate ownership structures and capital structures: Evidence from East Asian economies. *Corporate Governance: An International Review*, 13(1), 60-71.
- Epure, M., & Guasch, M. (2020). Debt signaling and outside investors in early stage firms. *Journal of Business Venturing*, 35(2), 105929.
- Fachri, S., & Adiyanto, Y. (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2018. *Sains Manajemen: Jurnal Manajemen Unsera*, 5(1).
- Fajaryani, N. L. G. S., & Suryani, E. (2018). Struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 74-79.
- García Padrón, Y., María Cáceres Apolinario, R., Maroto Santana, O., Concepción Verona Martel, M., & Jordán Sales, L. (2005). Determinant factors of leverage: An empirical analysis of Spanish corporations. *The Journal of Risk Finance*, 6(1), 60-68.
- Gaud, P., Hoesli, M., & Bender, A. (2007). Debt-equity choice in Europe. *International Review of Financial Analysis*, 16(3), 201-222.
- Gunarto, R. I. (2019). Pengaruh Book Tax Differences dan Tingkat Utang Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(3), 328-344.

- Gusnita, Y., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Keandalan Akruwal, Tingkat Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1131-1150.
- Holly, A. (2019). Volatilitas Arus Kas, Tingkat Utang, Book Tax Differences dan Dampaknya terhadap Persistensi Laba. *AJAR*, 2(02), 121-153.
- Iman, C., Sari, F. N., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Perspektif: Jurnal Ekonomi dan Manajemen Akademi Bina Sarana Informatika*, 19(2), 191-198.
- Indriani, M., & Napitupulu, H. W. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Tingkat Utang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan Jayakarta*, 1(2), 138-150.
- Jia, J., & Bradbury, M. E. (2021). Risk management committees and firm performance. *Australian Journal of Management*, 46(3), 369-388.
- Khoa, B. T., & Thai, D. T. (2021). Capital structure and trade-off theory: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 45-52.
- Kogan, L., & Papanikolaou, D. (2014). Growth opportunities, technology shocks, and asset prices. *The journal of finance*, 69(2), 675-718.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis pengaruh kinerja keuangan, growth opportunity dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 6(1), 93-102.
- Laksono, B. S., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(1).
- Lestari, S. P., Dahrani, D., Purnama, N. I., & Jufrizen, J. (2021). Model Determinan Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(2), 245-256.
- Mesrawati, M., Clairine, C., Benua, K. M., & Jonaltan, A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Warta Dharmawangsa*, 15(1), 157-165.
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021, June). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. In *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis* (pp. 569-576).
- Muliati, N. K., Sunarwijaya, I. K., & Adiyandnya, M. S. P. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1).
- Muninghar, M. (2021). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Implementasi Manajemen & Kewirausahaan*, 1(2), 141-152.
- Nivorozhkin, E. (2005). Financing choices of firms in EU accession countries. *Emerging Markets Review*, 6(2), 138-169.
- Novianti, N. (2021). Pengaruh Growth Opportunity, Non Debt Tax Shield, Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 6(5), 779-790.
- Noviyanti, D., & Ruslim, H. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(1), 34-41.

- Nurastuti, P., & Maesaroh, E. M. E. (2021). Operating Profit Margin, Net Working Capital, Weight Average Cost Of Capital Terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 4(3), 117-127.
- Nurwulandari, A. (2021). Market reactions on corporate actions in growing and nongrowing energy consuming companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1-16.
- Olii, N., Solikahan, E. Z., & Ariawan, A. (2021). Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(1), 21-34.
- Omet, G., & Mashharawe, F. (2002). The capital structure choice in tax contrasting environments: evidence from the Jordanian, Kuwaiti, Omani and Saudi corporate sectors. In *The Economic Research Form 10* Annual Conference*.
- Pandey, I. M. (2001). *Capital Structure And The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market*. Working Paper, Indian Institute Of Management Ahmedabad, India.
- Paré, G., Trudel, M. C., Jaana, M., & Kitsiou, S. (2015). Synthesizing information systems knowledge: A typology of literature reviews. *Information & Management*, 52(2), 183-199.
- Rasudu, N. A., & Sudaryanti, S. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(02), 251-265.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Lim, J., Tan, R., & Wong, Helen. (2019). *Corporate Finance, Tenth Edition*. New York: McGraw Hill Education.
- Subagyo, H. (2021). Relationships between debt, growth opportunities, and firm value: empirical evidence from the Indonesia Stock Exchange. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 813-821.
- Saputro, P. T. A., & Andayani, A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2).
- Selfiana, K. E., & Fidiana, F. (2016). Pengaruh Growth opportunity, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(9).
- Setianingrum, A. R. P., & Riharjo, I. B. (2021). Pengaruh Growth Opportunity, Liquidity, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2).
- Sunaryo, D. (2019). Pengaruh Resiko Bisnis Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2012-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 12(1).
- Tang, C. H. H., & Jang, S. S. (2007). Revisit to the determinants of capital structure: A comparison between lodging firms and software firms. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 175-187.
- Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 4(4).

- Sari, P. N., & Husada, C. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Corporate Value Dengan Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Sebagai Moderating. *Jurnal Kajian Ilmiah*, 21(1).
- Susilo, T. P., & Anggraeni, B. M. (2017). 4 Analisis Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Tingkat Utang, Siklus Operasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Persistensi Laba. *Media Riset Akuntansi*, 6(1), Hal-4.
- Umdiana, N. A. N. A., & Sari, D. L. (2020). Analisis Keputusan Pendanaan terhadap Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 8(2), 143-155.
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(4).
- Windianti, E., & Susetyo, A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(2), 354-363.
- WiJaya, B. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity dan firm size terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(2).
- Wulandari, C., Maharani, B., & Wardhaningrum, O. A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *ACE: Accounting Research Journal*, 1(2), 151-162.
- Zou, H., & Xiao, J. Z. (2006). The financing behaviour of listed Chinese firms. *The British Accounting Review*, 38(3), 239-258.
- Zurriah, R. (2021). Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 2(3), 580-587.