

**PENGARUH MODIFIED AUDIT OPINION TERHADAP BORROWING CASH FLOW  
DAN INVESTMENT CASH FLOW**

**PUSPITA HARDINA CAHYANINGRUM  
FITRIANY**

**Universitas Indonesia**

**Abstract**

*This study examines and analyzes the economic consequences of modified audit opinion on investment cash flow and borrowing cash flow. Panel data model was used to observe the research. The sample of this study was 132 companies listed in Indonesia Stock Exchange for the years 2008-2010. The results show that modified audit opinion, except unqualified opinion with explanatory paragraph about going concern, did not affect borrowing cash flow because audit opinion was not the only consideration for granting credit by creditors. Companies receiving modified audit opinion were proven using more operating cash flow for investing, especially unqualified opinion with explanatory paragraph about lack of consistent application of accounting principles and going concern.*

## **Pendahuluan**

Auditor memiliki peranan penting dalam menilai apakah laporan keuangan perusahaan telah disajikan secara wajar. Hal ini terlihat dari kasus-kasus yang terjadi pada perusahaan besar, seperti kasus Enron. Dalam kasus Enron, auditor yang tidak independen menyebabkan perusahaan tersebut bangkrut. Hal ini terjadi karena auditor yang mengaudit Enron juga merupakan konsultan perusahaan sehingga laporan audit yang dihasilkan tidak berkualitas. Tentunya hal ini menunjukkan bahwa informasi yang tercantum dalam laporan keuangan tidak sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya sehingga merugikan para investor.

Dalam membuat laporan audit, auditor akan memberikan opini terhadap suatu laporan keuangan. Opini tersebut menunjukkan apakah laporan keuangan perusahaan telah disajikan secara wajar. Terdapat lima jenis opini audit, yaitu *unqualified opinion*, *unqualified opinion with explanatory paragraph*, *qualified opinion*, *adverse opinion*, dan *disclaimer opinion*. *Unqualified audit opinion* merupakan opini yang diberikan auditor dimana laporan keuangan telah disajikan secara wajar dan telah sesuai dengan standar yang berlaku. Sedangkan yang dimaksud sebagai *modified audit opinion* (MAO) dalam penelitian ini adalah opini audit selain opini wajar tanpa pengecualian bentuk baku, yaitu opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan (*unqualified opinion with explanatory paragraph*), wajar dengan pengecualian (*qualified opinion*), tidak wajar (*adverse opinion*), dan tidak memberikan pendapat (*disclaimer opinion*).

Terdapat tiga faktor yang mempengaruhi probabilitas untuk mendapatkan *modified audit opinion*, yaitu kemungkinan salah saji yang substansial dalam laporan keuangan, kompetensi auditor, dan independensi auditor (Lin, Jiang, & Xu, 2011). Kemungkinan salah saji dapat dilihat dari insentif perusahaan untuk meningkatkan laba, sedangkan faktor

kompetensi dan independensi auditor mewakili kualitas audit. DeFond, Wong, dan Li (2000) menggunakan proporsi perusahaan yang menerima *modified audit opinion* sebagai proksi kualitas audit di Cina. Mereka berpendapat bahwa pengadopsian standar audit baru di Cina menyebabkan independensi auditor dan kualitas audit meningkat sehingga menyebabkan proporsi perusahaan yang menerima *modified audit opinion* meningkat.

*Modified audit opinion* memberikan konsekuensi ekonomis bagi perusahaan yang mendapatkan opini tersebut, khususnya dalam hal keuangan atau pendanaan perusahaan. Ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan, hal ini menandakan bahwa perusahaan menghadapi *financial constraint* sebagai akibat dari didapatkannya *modified audit opinion*. Terdapat dua pandangan mengenai pengaruh *modified audit opinion* terhadap *financial constraint* perusahaan. Pandangan pertama adalah *information asymmetry view*. Ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, maka dapat dikatakan bahwa kualitas informasi akuntansi perusahaan rendah yang artinya terdapat informasi asimetri. Informasi asimetri ini terjadi karena laporan keuangan yang disajikan perusahaan tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya yang tercermin dari *modified audit opinion* yang diberikan kepada perusahaan sehingga entitas lain tidak memiliki informasi yang sama dengan perusahaan yang memiliki laporan keuangan tersebut. Hal ini tentunya akan menyebabkan perusahaan sulit untuk mendapatkan pendanaan. Agar informasi asimetri tidak terjadi, maka perusahaan sebaiknya meningkatkan kualitas pengungkapan. Pengungkapan mempengaruhi *cost of capital*, dimana terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan dan biaya modal (Utama, 2003). Hal ini terjadi karena semakin tinggi pengungkapan, maka likuiditas pasar modal dapat diperbaiki sehingga mengurangi biaya modal. Oleh karena itu, dengan kualitas pengungkapan meningkat, informasi asimetri berkurang dan biaya modal pun menurun sehingga *financial constraint* pun menurun.

Pandangan kedua adalah *soft budget constraint view*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Li, Meng, Wang, dan Zhou (2008), investasi perusahaan dan peluang keuangan atau pendanaan sebagian besar dipengaruhi oleh hubungan politik dan intervensi pemerintah, bukan informasi asimetri yang terlihat dari *modified audit opinion*. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Leuz dan Oberholzer-Gee (2006), yang menemukan bahwa perusahaan yang memiliki hubungan (koneksi) politik tidak memiliki insentif untuk meningkatkan kualitas pengungkapan. Selain itu, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan pendanaan, bukan hanya karena memiliki koneksi politik ataupun intervensi pemerintah, tetapi juga karena bantuan dari *controlling shareholders* atau *related-party*. Hal ini disebut *Soft Budget Constraint View* (Lin et al., 2011). Hal ini tentunya membuat perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* tidak mengalami kesulitan dalam mendapatkan dana dengan adanya *soft budget constraint*. Oleh karena itu, menerima *modified audit opinion* belum tentu memberikan efek negatif terhadap pengeluaran investasi perusahaan dan peluang keuangan atau pendanaan perusahaan.

Dalam penelitian ini, konsekuensi ekonomis yang dihadapi perusahaan ketika mendapatkan *modified audit opinion* diwakili oleh *financial constraint* dengan proksi *borrowing cash flow* dan pengeluaran investasi (*investment cash flow*). *Borrowing cash flow* merupakan pinjaman yang diperoleh perusahaan dari bank atau perusahaan finansial lainnya dan *investment cash flow* merupakan pengeluaran kas untuk berinvestasi. Lin et al. (2011) menemukan bahwa perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* cenderung mendapatkan sedikit pinjaman dari bank karena bank ragu untuk memberikan pinjaman yang disebabkan oleh laporan keuangan yang tidak mencerminkan kondisi keuangan yang sebenarnya. Jika hal tersebut terjadi, perusahaan mengalami *financial constraint*.

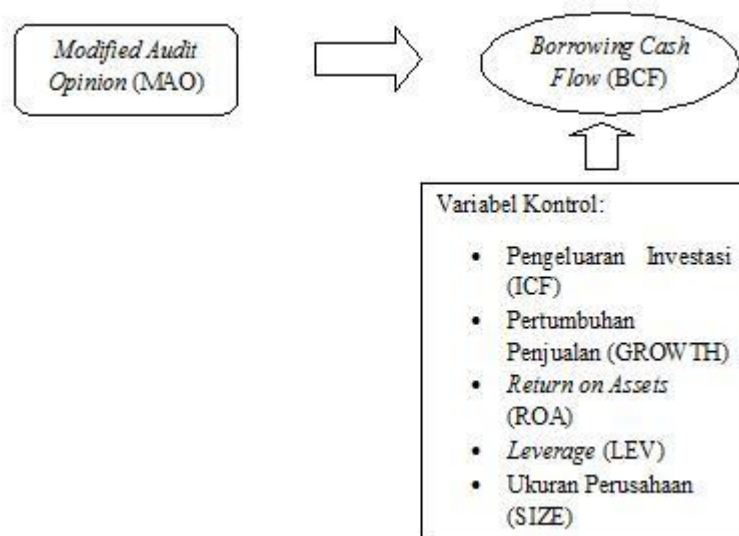
Selain itu, Lin et al. (2011) menggunakan interaksi antara *modified audit opinion* dan *operating cash flow* dan melihat pengaruhnya terhadap pengeluaran investasi. Ketika

perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, perusahaan akan menggunakan kas dari *operating cash flow* untuk mendanai investasi karena investor dan kreditor ragu untuk berinvestasi pada perusahaan akibat dari opini yang tidak bersih tersebut. Jika hal tersebut terjadi, maka perusahaan menghadapi *financial constraint*.

Penelitian ini akan menginvestigasi apakah perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* cenderung mudah atau sulit dalam mendapatkan pendanaan dari luar perusahaan. Secara khusus, penelitian ini akan menguji apakah *modified audit opinion* berpengaruh negatif terhadap pinjaman yang didapatkan perusahaan, dan apakah perusahaan yang memperoleh *modified audit opinion* akan lebih banyak menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk membiayai pembelian investasi serta apakah perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* akan mendapatkan *soft budget* yang tercermin dari sampel yang mempunyai *controlling shareholder* sehingga *financial constraint* menurun. Jika *financial constraint* menurun, berarti efek *soft budget constraint* lebih besar daripada efek informasi asimetri. *Financial constraint* menurun ketika perusahaan tidak mengandalkan kas internal (*operating cash flow*) untuk melakukan investasi dan perusahaan tetap mendapatkan pinjaman dari bank atau perusahaan finansial lainnya ketika mendapatkan *modified audit opinion*.

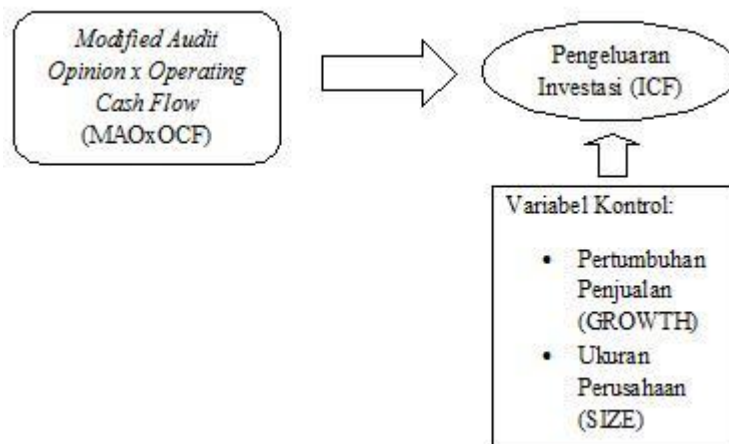
Dalam penelitian ini, *financial constraint* dilihat dari *borrowing cash flow* dan pengeluaran investasi. Model 1 ini melihat apakah *modified audit opinion* mempengaruhi *borrowing cash flow* perusahaan. Dalam model 1 ini juga dimasukkan faktor lain yang dapat mempengaruhi *borrowing cash flow* sebagai variabel kontrol. Variabel pertama yang digunakan adalah *investment expenditure* (ICF). ICF merupakan pengeluaran investasi, yaitu pembayaran untuk membeli aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya. Variabel kedua yang digunakan adalah *growth rate* ( $GROWTH_{it}$ ). Rasio ini mengukur tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan setiap tahun. Variabel ketiga yang digunakan adalah

*return on asset* (ROA). Rasio ini menggambarkan tingkat pengembalian dari penggunaan aset yang menunjukkan profitabilitas perusahaan. Variabel keempat yang digunakan adalah *leverage* (LEV). Rasio ini menggambarkan seberapa banyak perusahaan bergantung pada utang. Variabel kelima yang digunakan adalah *size* (SIZE). Variabel ini menggambarkan ukuran perusahaan. Kerangka penelitian model 1 dapat dilihat di gambar berikut.



Untuk melihat apakah *modified audit opinion* mempengaruhi pengeluaran investasi, maka digunakan *interaction term* dimana *modified audit opinion* dikali dengan *operating cash flow* ( $MAO_{it-1} \times OCF_{it}$ ). Hal ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat hubungan yang kuat antara arus *operating cash flow* perusahaan dan pengeluaran investasi dengan didaptkannya *modified audit opinion* (Lin et al., 2011). Selain itu, penelitian ini juga memasukkan faktor lain yang dapat mempengaruhi besarnya pengeluaran investasi sebagai variabel kontrol. Variabel pertama yang digunakan adalah *growth rate* ( $GROWTH_{it}$ ). Rasio ini mengukur tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan setiap tahun. Variabel kedua yang digunakan

adalah *size*. Variabel ini menggambarkan ukuran perusahaan. Kerangka penelitian Model 2 dapat dilihat di gambar berikut.



### Perumusan Hipotesis

Peran dan tanggung jawab auditor adalah memberikan pendapat mengenai kewajaran dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, perunahan ekuitas, dan arus kas sesuai dengan standar akuntansi keuangan di Indonesia. Auditor memberikan *modified audit opinion* ketika mereka menemukan bahwa terdapat salah saji material dalam laporan keuangan perusahaan. Menerima *modified audit opinion* menunjukkan bahwa terjadi penurunan kualitas informasi akuntansi atau peningkatan dalam informasi asimetri antara pihak internal dan eksternal. Kualitas informasi akuntansi yang rendah akan meningkatkan *estimation risk* investor dan biaya agen, dan investor akan meminta pengembalian (*return*) yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko dan biaya yang meningkat. Semakin tinggi biaya pendanaan dari luar perusahaan, maka semakin besar *financial constraint* yang perusahaan hadapi (Fazzari et al., 1988).

*Financial constraint* dalam penelitian ini diwakili oleh *borrowing cash flow* dan *investment cash flow*. Ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, pihak ketiga (bank) merasa bahwa laporan keuangan tidak menunjukkan keadaan yang sebenarnya dari perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya informasi asimetri antara perusahaan dan pihak ketiga. Hal ini berarti terdapat risiko ketidakpastian mengenai perusahaan sehingga bank dan perusahaan finansial lainnya cenderung mengurangi probabilitas memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Menurut Lin et al. (2011), *modified audit opinion* berpengaruh negatif terhadap *borrowing cash flow* secara signifikan yang artinya perusahaan cenderung sulit untuk mendapatkan dana pinjaman setelah perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan untuk model 1:

**H1a: *Modified audit opinion* berpengaruh negatif terhadap *borrowing cash flow*.**

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, untuk melihat pengaruh *modified audit opinion* terhadap *financial constraint* yang tercermin dalam *investment cash flow*, maka digunakan interaksi antara variabel opini audit dan *operating cash flow*. Ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, investor dan kreditor merasa laporan keuangan perusahaan tidak mengungkapkan kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Dengan kata lain, terdapat informasi asimetri antara perusahaan dan investor serta kreditor. Hal ini membuat investor dan kreditor ragu untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga perusahaan menghadapi *financial constraint*. Menurut Fazzari et al. (1988), jika perusahaan menghadapi *financial constraint*, maka arus kas internal (*operating cash flow*) menjadi sumber pendanaan untuk melakukan investasi sehingga sensitivitas antara arus kas internal dengan pengeluaran investasi (*investment cash flow*) semakin kuat. Hal ini berarti ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, perusahaan akan menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk mendanai pembelian aset (*investment cash flow*). Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan untuk model 2:



**H1b: Interaksi antara *modified audit opinion* dan *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap pengeluaran investasi (*investment cash flow*).**

## **Metode Penelitian**

### **1. Sampel dan Data**

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik, tidak termasuk industri finansial, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 hingga 2010. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel bukan secara acak, melainkan sampel yang memiliki kriteria tertentu yang ingin diteliti. Sampel yang digunakan adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki opini audit wajar tanpa pengecualian bentuk baku, wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, wajar dengan pengecualian, tidak wajar, dan pernyataan tidak memberikan pendapat.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2008-2010 yang diunduh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *datastream*, *reuters knowledge* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Penelitian ini menggunakan beberapa kriteria, yaitu:

- a. Tidak termasuk dalam kelompok perusahaan perbankan, sekuritas, asuransi atau lembaga keuangan lainnya karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki keterikatan regulasi pemerintah yang berbeda dari industri lainnya dan memberikan dana/modal kepada perusahaan lain.

- b. Perusahaan publik yang memiliki kepemilikan saham terbesarnya lebih dari 50% untuk melihat apakah perusahaan yang memiliki *controlling shareholder* akan membantu perusahaan ketika menghadapi *financial constraint*.
- c. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki opini wajar tanpa pengecualian bentuk baku, wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, wajar dengan pengecualian, tidak wajar, dan pernyataan tidak memberikan pendapat.
- d. Perusahaan publik yang memiliki data yang lengkap.
- e. Perusahaan publik yang mendapatkan pendapatan dari penjualan barang atau jasa yang ditawarkan dalam periode 2008-2010 (*sales* tidak sama dengan nol).
- f. Laporan keuangan yang tidak menggunakan mata uang asing.

Setelah dilakukan seleksi terhadap sampel berdasarkan *purposive sampling* diperoleh total akhir sampel sebanyak 132 perusahaan dengan total observasi sebanyak 396 *firm year*. *Modified audit opinion* yang ditemukan dalam penelitian ini hanya empat opini, yaitu, opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi, *going concern*, dan terlibatnya auditor lain, serta opini *disclaimer*.

## 2. Pengukuran Variabel dan Model Penelitian

### Model 1a:

$$BCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 MAO_{it-1} + \beta_2 ICF_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

$BCF_{it}$  : *Borrowing cash flow* (kas pinjaman dari bank dan perusahaan finansial lainnya).

- MAO<sub>it-1</sub> : Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah *modified audit opinion* dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian bentuk baku.
- ICF<sub>it</sub> : *Investment cash flow*
- GROWTH<sub>it</sub> : Pertumbuhan penjualan ( $\frac{\text{penjualan tahun } t - \text{penjualan tahun } t-1}{\text{penjualan tahun } t-1}$ )
- ROA<sub>it-1</sub> : *Return on assets* tahun t-1 ( $\frac{EBIT}{Total Asset}$ )
- LEV<sub>it-1</sub> : *Financial leverage* tahun t-1 ( $\frac{Debt}{Total Asset}$ )
- SIZE<sub>it</sub> : Ukuran perusahaan (log total aset)
- $\varepsilon_{it}$  : *Error term*

#### Model 2a:

$$BCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 UQAO\_CONS_{it-1} + \beta_2 UQAO\_GOING_{it-1} + \beta_3 UQAO\_AUD_{it-1} + \beta_4 DISC_{it-1} + \beta_5 ICF_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 ROA_{it-1} + \beta_8 LEV_{it-1} + \beta_9 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.4)$$

Dimana:

- BCF<sub>it</sub> : *Borrowing cash flow* (kas pinjaman dari bank dan perusahaan finansial lainnya).
- UQAO\_CONS<sub>it-1</sub> : Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya.
- UQAO\_GOING<sub>it-1</sub>: Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya.

- UQAO\_AUD<sub>it-1</sub> : Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya.
- DISC<sub>it-1</sub> : Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah tidak menyatakan pendapat dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya.
- ICF<sub>it</sub> : *Investment cash flow* (pembayaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya)
- GROWTH<sub>it</sub> : Pertumbuhan penjualan ( $\frac{\text{penjualan tahun } t - \text{penjualan tahun } t-1}{\text{penjualan tahun } t-1}$ )
- ROA<sub>it-1</sub> : *Return on assets* tahun t-1 ( $\frac{EBIT}{\text{Total Asset}}$ )
- LEV<sub>it-1</sub> : *Financial leverage* tahun t-1 ( $\frac{Debt}{\text{Total Asset}}$ )
- SIZE<sub>it</sub> : Ukuran perusahaan (log total aset)
- $\varepsilon_{it}$  : *Error term*

Variabel dependen untuk model 1a dan 2a adalah *borrowing cash flow*. *Borrowing cash flow* ini mencakup dana pinjaman yang diterima dari bank dan pihak lain kecuali *related-party*. Dalam variabel ini dapat dilihat aktivitas pendanaan bagi perusahaan jika mereka mendapatkan *modified audit opinion*. *Borrowing cash flow* dapat diukur sebagai berikut.

$$BCF = \frac{(\text{arus kas borrowing} - \text{arus kas dari dan ke related party})}{\text{beginning balance of total aset tahun } t}$$

*Borrowing cash flow* diambil dari laporan arus kas bagian arus kas dari aktivitas pendanaan (*cash flow from financing activities*).

Variabel independen untuk model 1a dan 2a adalah opini audit dimana bernilai 1 jika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion* dan bernilai 0 jika *unqualified opinion*. Untuk melihat pengaruh masing-masing jenis *modified audit opinion*, opini tersebut dibagi menjadi empat opini, yaitu wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi, *gong concern*, dan terlibatnya auditor lain serta opini *disclaimer*.

Variabel kontrol untuk model 1a dan 2a adalah *investment cash flow*, *growth*, *return on asset*, *leverage*, dan ukuran perusahaan. *investment cash flow* merupakan pengeluaran kas untuk membeli aset. *Growth* diproksikan oleh pertumbuhan penjualan. *Return on asset* menunjukkan laba per aset. *Leverage* merupakan tingkat utang per aset. Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset perusahaan.

#### Model 1b:

$$ICF_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 MAO_{it-1} + \beta_3 MAO_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

Dimana:

$ICF_{it}$  : *Investment cash flow* (pembayaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya).

$OCF_{it}$  : *Operating cash flow* ( arus kas dari aktivitas operasi).

$MAO_{it-1}$  : Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah *modified audit opinion* dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian bentuk baku.

$GROWTH_{it}$  : Pertumbuhan penjualan  $\left( \frac{\text{penjualan tahun } t - \text{penjualan tahun } t-1}{\text{penjualan tahun } t-1} \right)$

SIZE<sub>it</sub> : Ukuran perusahaan (log total aset)

ε<sub>it</sub> : *Error term*

**Model 2b:**

$$\text{ICF}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{OCF}_{it} + \beta_2 \text{UQAO\_CONS}_{it-1} + \beta_3 \text{UQAO\_GOING}_{it-1} + \beta_4 \text{UQAO\_AUD}_{it-1} + \beta_5 \text{DISC}_{it-1} + \beta_6 \text{UQAO\_CONS}_{it-1} \times \text{OCF}_{it} + \beta_7 \text{UQAO\_GOING}_{it-1} \times \text{OCF}_{it} + \beta_8 \text{UQAO\_AUD}_{it-1} \times \text{OCF}_{it} + \beta_9 \text{DISC}_{it-1} \times \text{OCF}_{it} + \beta_{10} \text{GROWTH}_{it} + \beta_{11} \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(3.3) Dimana:

ICF<sub>it</sub> : *Investment cash flow* (pembayaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya).

OCF<sub>it</sub> : *Operating cash flow* ( arus kas dari aktivitas operasi).

UQAO\_CONS<sub>it-1</sub> : Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya.

UQAO\_GOING<sub>it-1</sub>: Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya.

UQAO\_AUD<sub>it-1</sub> : Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya.

DISC<sub>it-1</sub> : Opini audit, dimana 1 jika opini audit tahun t-1 adalah tidak menyatakan pendapat dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya.

GROWTH<sub>it</sub> : Pertumbuhan penjualan ( $\frac{\text{penjualan tahun } t - \text{penjualan tahun } t-1}{\text{penjualan tahun } t-1}$ )

SIZE<sub>it</sub> : Ukuran perusahaan (log total aset)

$\varepsilon_{it}$  : *Error term*

Variabel dependen untuk model 1b dan 2b adalah *investment cash flow*. Variabel *investment cash flow* digunakan sebagai proksi dari pengeluaran investasi. Pengeluaran investasi digunakan untuk melihat dampak dari penerimaan *modified audit opinion* terhadap pendanaan investasi yang dilihat dari apakah *operating cash flow* berhubungan kuat dengan pengeluaran investasi. Jika hal tersebut terjadi, maka *financial constraint* meningkat karena perusahaan mengandalkan *operating cash flow* untuk membiayai investasi. Pengeluaran investasi dapat dihitung sebagai berikut.

ICF = pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang / *beginning balance* aset tetap tahun t

Variabel *investment cash flow* diambil dari laporan arus kas bagian pengeluaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya dalam arus kas dari aktivitas investasi (*cash flow from investing activities*).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah opini audit dimana bernilai 1 jika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion* dan bernilai 0 jika wajar tanpa pengecualian bentuk baku (*unqualified opinion*). Untuk melihat pengaruh masing-masing jenis *modified audit opinion*, opini tersebut dibagi menjadi empat opini, yaitu wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi, *gong concern*, dan terlibatnya auditor lain serta opini *disclaimer*. Selain itu, variabel *operating cash flow* (OCF) juga merupakan variabel independen. Variabel OCF dihitung dari *operating cash flow* dibagi dengan aset tetap.

Variabel kontrol untuk kedua model tersebut adalah *growth* dan ukuran perusahaan. *Growth* merupakan pertumbuhan penjualan perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset perusahaan.

## Hasil Analisis

### 1. Uji Metode Regresi

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan pemodelan data panel. Dalam pengujian data panel, terdapat tiga metode analisis yaitu *pooled leased square*, *leased square dummy variable (fixed effect)*, dan *random effect*. Untuk dapat menentukan metode mana yang terbaik dari ketiga metode tersebut dalam melakukan analisis regresi perlu dilakukan tiga pengujian, yaitu *Chow test*, *Hausman test*, dan *LM test*. Dari ketiga pengujian tersebut, dihasilkan bahwa model 1a dan 1b menggunakan *fixed effect* dan model 2a dan 2b menggunakan *random effect*.

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### *Uji Multikolinearitas*

Terdapat dua cara untuk melakukan pengujian multikolinearitas. Cara yang pertama adalah dengan melakukan uji *Pairwise Pearson Correlation Matrix*. Indikasi adanya multikolinearitas ditunjukkan dengan nilai korelasi yang lebih besar dari 0,8. Berdasarkan pengujian tersebut, tidak terdapat nilai korelasi yang lebih dari 0,8. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di dalam model-model penelitian.

Cara yang kedua adalah dengan menggunakan *variance inflation factors (VIF)*. Jika nilai VIF lebih besar dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa regresi tersebut memiliki masalah multikolinearitas. Berdasarkan pengujian tersebut, tidak terdapat nilai VIF yang lebih besar dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di dalam model-model penelitian.



### *Uji Heteroskedastisitas*

Heteroskedastisitas adalah adanya varians *error* yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *White Heteroscedasticity Test* atau *Breusch-Pagan Test*. Untuk model 1a dan 1b, hasil pengujian menunjukkan model 1a dan 1b terdapat masalah heteroskedastisitas. Namun, masalah tersebut telah diatasi dengan menggunakan *robust*.

Untuk model 2a dan 2b telah ditetapkan bahwa metode *random effect* adalah metode terbaik untuk analisis regresi. Di dalam metode *random effect*, tidak perlu lagi ada pengujian heteroskedastisitas karena dalam metode *random effect* parameter-parameter yang berbeda antar daerah maupun antar waktu telah dimasukkan ke dalam *error*.

### *Uji Autokorelasi*

Cara untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin Watson* atau *Breusch-Godfrey*. Dari hasil pengujian, model 1a tidak terdapat masalah autokorelasi dan model 1b memiliki masalah korelasi. Masalah korelasi telah diatasi dengan menggunakan *robust*.

Untuk model 2a dan 2b telah ditetapkan bahwa metode *random effect* adalah metode terbaik untuk analisis regresi. Di dalam metode *random effect*, tidak perlu lagi ada pengujian autokorelasi karena dalam metode *random effect* parameter-parameter yang berbeda antar daerah maupun antar waktu telah dimasukkan ke dalam *error*.

### 3. Pengujian Hipotesis

**Tabel 1**

**Hasil Regresi untuk Model 1a dan 2a (Pengaruh MAO Terhadap Kemampuan Perusahaan untuk Memperoleh Pinjaman)**

Variabel	Model 1a				Model 2a			
	$BCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 MAO_{it-1} + \beta_2 ICF_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$							
	$BCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 UQAO\_CONS_{it-1} + \beta_2 UQAO\_GOING_{it-1} + \beta_3 UQAO\_AUD_{it-1} + \beta_4 DISC_{it-1} + \beta_5 ICF_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 ROA_{it-1} + \beta_8 LEV_{it-1} + \beta_9 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$							
	Predict.	Coef.	Prob.	Sig.	Predict.	Coef.	Prob.	Sig.
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
MAO	-	-0.039	0.277					
UQAO_CONS					-	0.026	0.639	
UQAO_GOING					-	-0.121	0.029	**
UQAO_AUD					-	0.064	0.436	
DISC					-	-0.081	0.625	
ICF	+	-0.005	0	***	+	-0.005	0	***
GROWTH	+	0.061	0	***	+	0.073	0	***
ROA	+/-	-0.036	0.774		+/-	-0.055	0.675	
LEV	+	0.427	0	***	+	0.306	0	***
SIZE	+	0.287	0.008	***	+	0.085	0.015	**
KONSTANTA		-2.882	0.007	***		-0.754	0.02	**
R-sq			0.1208				0.0943	
Prob F			0	***			0	***

Keterangan:

$ICF_{it}$  : Investment cash flow;  $BCF_{it}$  : Borrowing cash flow;  $MAO_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah *modified audit opinion* dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian bentuk baku;  $UQAO\_CONS_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya;  $UQAO\_GOING_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya;  $UQAO\_AUD_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya;  $DISC_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah tidak menyatakan pendapat dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya;  $GROWTH_{it}$ : Pertumbuhan penjualan;  $SIZE_{it}$ : Ukuran perusahaan (log total aset);  $ROA_{it-1}$ : Return on assets tahun t-1;  $LEV_{it-1}$ : Financial leverage tahun t-1. \*signifikansi pada  $\alpha=10\%$ ; \*\*signifikansi pada  $\alpha=5\%$ ; \*\*\*signifikansi pada  $\alpha=1\%$ .

Model 1a memiliki nilai Prob F sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha$  1% yang artinya variabel independen di dalam model tersebut dapat secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau setidaknya terdapat satu variabel independen yang dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Dengan kata lain, variabel opini, *investment cash flow*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, tingkat utang, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel *borrowing cash flow* secara signifikan. Model 2a memiliki nilai Prob F sebesar 0,000 yang artinya variabel masing-masing jenis opini, *investment cash flow*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, tingkat utang, dan ukuran perusahaan dapat secara bersama-sama mempengaruhi variabel *borrowing cash flow* secara signifikan.

Dalam tabel 1 kolom 4, nilai *R-square* untuk model 1a sebesar 0,1208. Hal ini berarti sebesar 12,08% variasi di dalam *borrowing cash flow* dapat dijelaskan oleh variabel opini, *investment cash flow*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, tingkat utang, dan ukuran perusahaan. Nilai *R-square* untuk model 2a adalah sebesar 0,0943 atau sebesar 9,43% variasi *borrowing cash flow* dapat dijelaskan oleh masing-masing jenis opini, *investment cash flow*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, tingkat utang, dan ukuran perusahaan.

Tabel 2

**Hasil Regresi untuk Model 1b dan 2b (Pengaruh MAO Terhadap Kemampuan Perusahaan untuk Melakukan Investasi)**

Variabel	Model 1b				Model 2b			
	$ICFit = \beta_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 MAO_{it-1} + \beta_3 MAO_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$				$ICF_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 UQAO\_CONS_{it-1} + \beta_3 UQAO\_GOING_{it-1} + \beta_4 UQAO\_AUD_{it-1} + \beta_5 DISC_{it-1} + \beta_6 UQAO\_CONS_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_7 UQAO\_GOING_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_8 UQAO\_AUD_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_9 DISC_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_{10} GROWTH_{it} + \beta_{11} SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$			
	Predict	Coef.	Prob.	Sig.	Predict	Coef.	Prob.	Sig.
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
OCF	+	1.546	0	***	+	0.236	0.218	
MAO	-	1.414	0.259					
UQAO_CONS					-	-3.704	0.008	***
UQAO_GOING					-	2.103	0.070	*
UQAO_AUD					-	3.079	0.136	
DISC					-	-0.954	0.812	
MAO*OCF	+	4.039	0	***				
UQAO_CONS*OCF					+	11.171	0	***
UQAO_GOING*OCF					+	0.82	0	***
UQAO_AUD*OCF					+	0.473	0.406	
DISC*OCF					+	-3.81	0.918	
GROWTH	+	0.524	0	***	+	0.475	0	***
SIZE	+	4.028	0.278		+	-1.423	0.013	**
KONSTANTA		-36.68	0.318			13.228	0.012	**
R-sq			0.4578				0.5594	
Prob F			0	***			0	***

Keterangan:  $ICF_{it}$  : *Investment cash flow*;  $OCF_{it}$  : *Operating cash flow*;  $MAO_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah *modified audit opinion* dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian bentuk baku;  $UQAO\_CONS_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya;  $UQAO\_GOING_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya;  $UQAO\_AUD_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya;  $DISC_{it-1}$ : Opini audit, bernilai 1 jika opini audit tahun t-1 adalah tidak menyatakan pendapat dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah yang lainnya;  $GROWTH_{it}$ : Pertumbuhan penjualan;  $SIZE_{it}$ : Ukuran perusahaan (log total aset). \*signifikansi pada  $\alpha=10\%$ ; \*\*signifikansi pada  $\alpha=5\%$ ; \*\*\*signifikansi pada  $\alpha=1\%$

Berdasarkan tabel 2 kolom 5 untuk model dengan pengeluaran investasi sebagai variabel dependennya, model 1b memiliki nilai Prob F sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha$  1% yang artinya variabel independen di dalam model tersebut dapat secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau setidaknya terdapat satu variabel independen yang dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Dengan kata lain, variabel *operating cash flow*, opini, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel pengeluaran investasi secara signifikan. Model 2b memiliki nilai Prob F sebesar 0,000 (tabel 2 kolom 9) yang artinya variabel masing-masing jenis opini, *operating cash flow*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel pengeluaran investasi secara signifikan.

Dalam tabel 2 kolom 4, nilai *R-square* untuk model 1b sebesar 0,4578. Hal ini berarti sebesar 45,78% variasi di dalam pengeluaran investasi dapat dijelaskan oleh variabel opini, *investment cash flow*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Nilai *R-square* untuk model 2b adalah sebesar 0,5594 atau sebesar 55,94% variasi pengeluaran investasi dapat dijelaskan oleh masing-masing jenis opini, *operating cash flow*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

#### *Uji Parsial (Uji t)*

- a. Pengaruh *modified audit opinion* terhadap kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman.

Tabel 1 kolom 4 menunjukkan bahwa *modified audit opinion* memiliki Prob t sebesar 0,277 untuk model 1a yang berarti *modified audit opinion* tidak mempengaruhi *borrowing*

*cash flow* secara signifikan karena nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha$  5%. Hal ini sejalan dengan temuan Lin et al. (2011) yang menunjukkan bahwa *modified audit opinion* tidak mempengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan dari tahun 1998 hingga tahun 2004 (kecuali tahun 2003).

Hasil ini mungkin terjadi karena laporan audit bukan lah satu-satunya pertimbangan bagi bank dan perusahaan finansial lainnya untuk memberikan pinjaman. Menurut panduan pemberian pinjaman dari salah satu bank di Indonesia, terdapat lima pertimbangan yang dinilai untuk memberikan kredit, yaitu *character, capacity, capital, conditions, dan collateral*. Bank dalam menilai risiko kredit perusahaan juga melihat itikad, integritas, dan kejujuran dari pemimpin perusahaan (*character*). *Capacity dan capital* dilihat dari laporan keuangan yang telah diaudit. Bank juga menilai variabel eksternal untuk lingkungan bisnisnya (*conditions*). Selain itu, bank juga melihat aset apa saja yang dapat dijadikan jaminan ketika debitur gagal bayar.

Temuan ini juga didukung oleh hasil temuan Omri, Errhili, dan Ghorbel (2011) yang menyatakan bahwa opini audit menempati urutan keempat sebagai sumber informasi untuk memberikan kredit bagi bank di Tunisia. Informasi yang dinilai berasal dari laporan keuangan, informasi dari Bank Sentral Tunisia, dan hubungan (relasi) antara bank dan perusahaan. Setelah itu bank baru mempertimbangkan opini audit.

Tabel 1 kolom 8 menunjukkan bahwa hanya opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* yang mempengaruhi *borrowing cash flow*. Hal ini berarti hanya opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* yang mempengaruhi keputusan pemberian pinjaman oleh kreditor. Tanda koefisien negatif yang menandakan bahwa ketika perusahaan mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern*, maka perusahaan tersebut

cenderung mendapatkan pinjaman yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mendapatkan opini lainnya.

Variabel kontrol untuk model 1a dan 2a adalah pengeluaran investasi, pertumbuhan penjualan, *return on asset*, *leverage*, dan ukuran perusahaan. pengeluaran investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap *borrowing cash flow*. Pengeluaran investasi (*growth*) berpengaruh signifikan dan positif terhadap *borrowing cash flow*. *Return on asset* tidak berpengaruh terhadap keputusan kreditor dalam memberikan pinjaman. *Leverage* mempengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan dan positif. Ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan kreditor dalam memberikan pinjaman.

b. Pengaruh *modified audit opinion* terhadap kemampuan perusahaan untuk berinvestasi

Dalam tabel 2 kolom 4, nilai Prob t untuk interaksi antara *modified audit opinion* dengan *operating cash flow* sebesar 0,000 untuk model 1b. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha$  1% yang berarti interaksi antara *modified audit opinion* dan *operating cash flow* berpengaruh positif (coef. = 4,039) dan signifikan terhadap pengeluaran investasi. Hal ini sejalan dengan Fazzari et al. (1988) yang menyatakan bahwa ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, maka hubungan antara investasi perusahaan dan arus kas internal menjadi kuat dan positif. Dengan kata lain, perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* akan menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk membiayai pembelian aset. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi *financial constraint*.

Hasil ini juga menandakan bahwa efek informasi asimetri lebih besar dari efek *soft budget*. *Soft budget* dalam penelitian ini diwakili oleh sampel perusahaan yang semuanya memiliki *controlling shareholder* (kepemilikan lebih dari 50%). Hal ini menunjukkan bahwa *controlling shareholder* tidak sepenuhnya membantu perusahaan ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion* yang terlihat dari adanya hubungan kuat yang positif

antara pengeluaran investasi dan *operating cash flow*. Hal ini tentunya menandakan bahwa perusahaan mengandalkan arus kas internal untuk membiayai pembelian aset ketika mendapatkan *modified audit opinion*.

Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Lin et al. (2011) yang menemukan bahwa *financial constraint* menurun ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*. Hal tersebut terjadi karena sebagian besar perusahaan di Cina dimiliki oleh pemerintah sehingga pemerintah dapat memberikan bantuan ketika perusahaan mengalami kesulitan mendapatkan dana. Dengan kata lain, perusahaan yang dimiliki pemerintah dapat mendapatkan pinjaman yang murah dari bank.

Hasil ini juga didukung oleh temuan dalam tabel 2 kolom 4 dan 3 bahwa *operating cash flow* berpengaruh signifikan ( $\text{prob} < \alpha 5\%$ ) dan positif ( $\text{coef}=1,546$ ) terhadap pengeluaran investasi yang artinya semakin besar *operating cash flow*, maka semakin banyak aset yang dibeli. Hal ini didukung oleh Daniati dan Suhairi (2006) dimana *operating cash flow* dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Sedangkan koefisien interaksi MAO\*OCF sebesar 4,039. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* lebih banyak menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk membeli aset dibandingkan dengan perusahaan secara umum ( $4,039 > 1,546$ ). Tentunya hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* menghadapi *financial constraint*.

Namun, tabel 2 kolom 4 menunjukkan bahwa *modified audit opinion* memiliki Prob t sebesar 0,259 untuk model 1b. Nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha 5\%$  yang berarti *modified audit opinion* tidak mempengaruhi pengeluaran investasi secara signifikan. Hal ini berarti



tidak sejalan dengan penelitian Lin et al. (2011) yang menemukan bahwa *modified audit opinion* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengeluaran investasi.

Hal ini terjadi karena opini yang didapatkan perusahaan tidak menentukan apakah perusahaan akan lebih banyak atau sedikit dalam membeli aset. Namun, jika opini tersebut mempengaruhi pendanaan dari luar perusahaan, maka akan berpengaruh terhadap pengeluaran investasi perusahaan. Dari tabel 1 kolom 4 terlihat bahwa opini audit tidak mempengaruhi *borrowing cash flow* sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan masih mungkin mendapatkan pinjaman dari bank walaupun mendapatkan opini yang tidak bersih. Selain itu, temuan sebelumnya mengindikasikan bahwa perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* akan menggunakan kas internal (*operating cash flow* untuk membiayai pembelian aset. Perusahaan juga mungkin mendapatkan bantuan dari *controlling shareholder* dan pihak yang memiliki hubungan istimewa. Oleh karena itu, *modified audit opinion* yang didapat tidak mempengaruhi besarnya pengeluaran investasi.

Dalam tabel 2 kolom 8, nilai Prob t untuk interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi dan *operating cash flow* (UQAO\_CONS\*OCF) sebesar 0,000 untuk model 2b. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha$  1% yang berarti interaksi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi dan *operating cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap pengeluaran investasi. Tanda koefisien dari interaksi tersebut adalah positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan mengandalkan kas internal untuk membiayai pembelian aset ketika perusahaan mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi. Hal ini sejalan dengan temuan Firth (1978) yang menyatakan bahwa investor bereaksi negatif terhadap opini ketidakkonsistenan penggunaan prinsip

akuntansi yang tercermin dari menurunnya harga saham perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan lebih banyak menggunakan kas internal untuk membeli aset.

Dalam tabel 2 kolom 8, nilai Prob t untuk interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian mengenai *going concern* dengan *operating cash flow* (UQAO\_GOING\*OCF) sebesar 0,000 untuk model 2b. Nilai ini kurang dari  $\alpha$  1% yang berarti interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap pengeluaran investasi. Tanda koefisien dari interaksi tersebut bernilai positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan mengandalkan kas internal untuk membiayai pembelian aset ketika perusahaan mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern*. Hal ini terjadi karena terdapat ketidakpastian mengenai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sehingga kreditor mempertimbangkan hal tersebut dalam membuat keputusan pinjaman. Dalam tabel 1 kolom 8, opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* berpengaruh negatif terhadap *borrowing cash flow* yang artinya perusahaan sulit mendapatkan pinjaman ketika mendapatkan opini tersebut. Temuan ini tentunya menjelaskan mengapa perusahaan yang mendapatkan opini tersebut mengandalkan kas internal untuk membiayai pembelian aset perusahaan.

Dari tabel 2, terlihat bahwa opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain dan opini *disclaimer* tidak mempengaruhi pengeluaran investasi perusahaan dan apakah perusahaan lebih mengandalkan *operating cash flow* atau tidak.

Variabel kontrol untuk model 1b dan 2b adalah *growth* dan ukuran perusahaan. Terlihat bahwa pertumbuhan penjualan (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengeluaran investasi. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

pengeluaran investasi untuk model 1b. Namun, ukuran perusahaan mempengaruhi pengeluaran investasi secara signifikan dan negatif.

## **Penutup**

### *Kesimpulan*

Penelitian ini bertujuan untuk melihat konsekuensi ekonomis dari *modified audit opinion* yang diperoleh perusahaan terhadap tingkat *borrowing cash flow* dan pengeluaran investasi perusahaan tersebut. *Modified audit opinion* dalam penelitian ini dibagi menjadi empat opini, yaitu wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi, *going concern*, dan terlibatnya auditor lain serta opini *disclaimer*. Sampel penelitian ini adalah 132 perusahaan publik selain institusi keuangan yang tercatat di BEI dengan periode observasi dari tahun 2008 sampai 2010. Dari hasil pengujian dan analisis hasil penelitian didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

- a. *Modified audit opinion* yang diperoleh perusahaan tidak terbukti mempengaruhi kemampuan perusahaan mendapatkan pinjaman. Hal ini berarti opini audit tidak mempengaruhi keputusan kreditor untuk memberikan pinjaman. Namun, dari semua jenis *modified audit opinion*, hanya opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* yang mempengaruhi keputusan kreditor dalam memberikan pinjaman secara negatif. Hal ini berarti perusahaan yang mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* akan memperoleh pinjaman yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mendapatkan opini lainnya.
- b. Perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion* terbukti menggunakan lebih banyak kas internal (*operating cash flow*) untuk membiayai pembelian aset dibandingkan dengan perusahaan yang mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian

bentuk baku. *Modified audit opinion* tersebut adalah wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi dan *going concern*. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang mendapatkan *modified audit opinion*, khususnya opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kurang konsistennya penggunaan prinsip akuntansi dan *going concern*, menghadapi *financial constraint* dan efek informasi asimetri lebih besar dibandingkan dengan efek *soft budget*.

Pertumbuhan penjualan terbukti mempengaruhi pengeluaran investasi dan *borrowing cash flow* secara positif dan signifikan. Hal ini diduga karena perusahaan terlihat semakin bertumbuh sehingga kreditor percaya bahwa perusahaan dapat membayar pokok utang beserta bunganya di masa depan. Ukuran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi pengeluaran investasi untuk model 1b. Namun, hasil ini tidak konsisten untuk model 2b yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan terbukti mempengaruhi pengeluaran investasi secara negatif dan signifikan. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *borrowing cash flow* perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan cenderung mendapatkan pinjaman lebih besar karena mereka memiliki aset yang besar yang dapat digunakan sebagai jaminan bagi kreditor.

Profitabilitas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *borrowing cash flow*. Hal ini diduga karena kreditor dalam mengevaluasi calon peminjam, mereka menilai kemampuan untuk membayar obligasi di masa depan dengan mengestimasi distribusi probabilitas arus kas masa depan yang tersedia dan jaminan. *Leverage* memberikan cukup bukti bahwa perusahaan di Indonesia yang memiliki *leverage* besar akan mendapatkan kas pinjaman yang lebih besar dibandingkan dengan yang memiliki *leverage* kecil. Hal ini diduga karena rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan sifat agresif perusahaan dalam menggunakan pembiayaan dengan utang dan kreditor berekspektasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan di masa depan dari

hasil penggunaan utang untuk pertumbuhan perusahaan. Pengeluaran investasi terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *borrowing cash flow*. Hal ini diduga karena perusahaan menggunakan kas internal untuk belanja aset dan menunjukkan bahwa tidak mudah mendapatkan pinjaman dari bank dan perusahaan finansial lainnya yang digunakan untuk membeli aset, khususnya aset tidak lancar.

#### *Keterbatasan Penelitian dan Saran*

Adapun beberapa keterbatasan dalam penelitian ini menyangkut beberapa hal. Pertama, jangka waktu penelitian yang hanya mengambil periode observasi selama 3 tahun karena keterbatasan waktu penelitian. Disarankan kepada penelitian selanjutnya untuk menambah jangka waktu penelitian agar semakin banyak data perusahaan yang dapat dijadikan sampel sehingga data semakin valid. Kedua, sampel diambil dari jenis-jenis industri yang menghasilkan produk yang berbeda sehingga mungkin menimbulkan perbedaan risiko industri yang dipertimbangkan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman. Ketiga, pada penelitian sebelumnya, digunakan variabel koneksi politik yang diwakili oleh kepemilikan pemerintah yang mewakili efek *soft budget*. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan hanya lah perusahaan yang memiliki kepemilikan saham terbesarnya sebesar 50% (memiliki *controlling shareholder*) untuk mewakili efek *soft budget* sehingga kurang menjelaskan efek *soft budget* itu sendiri. Disarankan kepada penelitian selanjutnya jika ingin menggunakan variabel koneksi politik sebagai cerminan dari *soft budget view*, maka perlu dilakukan penelitian terlebih dahulu terkait keberadaan hubungan politik pada perusahaan publik di Indonesia agar penelitian semakin valid.

## DAFTAR REFERENSI

- Arens, Alvin A., Beasley, Mark S., Elder, Randal J., & Jusuf, Amir. (2009). *Auditing and assurance services an integrated approach-an Indonesian adaptation*. Singapore: Pearson Education South Asia Pte Ltd.
- Daniati, Ninna & Suhairi. (2006). Pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan size perusahaan terhadap expected return saham (survey pada industri textile dan automotive yang terdaftar di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Defond, Mark L., Wong, T.J., & Li, Shuhua. (2000). The impact of improved auditor independence on audit market concentration in China. *Journal of Accounting and Economics*, 28, 269-305.
- Fazzari, Steven M., Hubbard, R. Glenn, Petersen, Bruce C., Blinder, Alan S., & Poterba, James M. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Paper on Economic Activity*, Vol. 1988, No. 1, pp. 141-206.
- Firth, Michael. (1978). Qualified audit reports: their impact on investment decisions. *The Accounting Review*, 53, No.3, 642-650.
- Gomez-Guillamon. Antonio Durendez. (2003). The usefulness of the audit report in investment and financing decisions. *Managerial Auditing Journal*, 18, 549-559.
- Gujarati, Damodar. (2009). *Basic econometrics 5<sup>th</sup> edition*. New York: McGraw-Hill Book Co.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2011). *Standar Profesi Akuntan Publik*. Jakarta: Salemba Empat.

- Jaffee, Dwight M. & Russel, Thomas. (1976). Imperfect information, uncertainty and credit rationing. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90, 651-666.
- Jiang, Guohua, Lee, Charles M. C., & Yue, Heng. (2010). Tunneling through inter-corporate loans: the China experience. *Journal of Financial Economics*, 98, 1-20.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J. William, & Scott, David F. (2005). *Financial management: Principles and applications*. 10<sup>th</sup> Ed. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-36/PM/2003.
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J., & Warfield, Terry D. (2011). *Intermediate accounting IFRS edition*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Kornai, Janos, Maskin, Eric, & Roland, Gerard. (2003). Understanding the soft budget constraint. *Journal of Economic Literature* XLI, 1095-1136.
- Lambert, Richard, Leuz, Christian, & Verrecchia, Robert E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385-420.
- Li, Hongbin, Meng, Lingsheng, Wang, Qian, & Zhou, Li-An. (2008). Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms. *Journal of Development Economics*, 87, 283-299.
- Libby, Robert. (1979). The impact of uncertainty reporting on loan decision. *Journal of Accounting Research*, 17, 35-57.

- Lin, Z. Jun, Tang, Qingliang, & Xiao, Jason. (2003). An experimental study of users' responses to qualified audit reports in China. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 12, 1-22.
- Lin, Zhiwei, Jiang, Yihong, & Xu, Yixuan. (2011). Do modified audit opinions have economic consequences? Empirical evidence based on financial constraints. *China Journal of Accounting Research*, 4, 135-154.
- Materi Pembekalan Study Kasus Per Sektor Ekonomi. (2012). BNI Akademi Kredit.
- Mulyono. (2008). *Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas pada laporan keuangan interim dan tahunan terhadap abnormal return saham (studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi. Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Omri, Mohamed Ali, Errhili, Rabiaa, & Ghorbel, Faten Hakim. (2011). Usefulness of audit report in loan decisions granted by Tunisian banks: an experimental study. *International Journal of Critical Accounting*, Vol.3, No. 4.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., & Jordan, Bradford D. (2008). *Corporate finance fundamentals*. McGraw-Hill.
- Suwardi, Akbar. (2011). Modul stata: Tahapan dan perintah (syntax) data panel. Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Utama, Sidharta. (2003). Corporate governance, disclosure and its evidence in Indonesia. *Manajemen Usahawan*.



Zeff, Stephen A. (1978). The rise of economic consequences. *The Journal of Accountancy*.

### DAFTAR RIWAYAT HIDUP

1.	Nama Lengkap	Dr. Fitriany SE., Msi., Ak	
2.	NUP	0600500048	
3.	Pangkat dan Golongan Ruang	Penata Muda Tk. I / III/b	
4.	Tanggal Lahir / Umur	24 November 1968	
5.	Tempat Lahir	Jakarta	
6.	Jenis Kelamin	Wanita	
7.	Agama	Islam	
8.	Status Pernikahan	Menikah	
9.	Alamat Rumah	Jl.Komplek Timah Blok CC. V No.47 Tugu Cimanggis Depok	
11.	No. Telepon	021-87720659	
12.	No. HP	08158813174	
13.	E-mail	fitri_any@yahoo.com	

### PENDIDIKAN

NO.	NAMA PENDIDIKAN	JURUSAN	Tahun
1	FEUI	Akuntansi	1987-1992
2	MAKSI UI	Auditing & Pelaporan Keuangan	1999-2000
3	S-3 PIA FEUI	Akuntansi	2007-2011

PUBLIKASI PADA PROSIDING CONFERENCE

No.	Judul	Peran	Tahun	Keterangan
1	Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib Dan Sukarela Pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta:	Perorangan	2001	Dipresentasikan di SNA (Simposium Nasional Akuntansi) IV, Bandung, 30-31 Agustus 2001 Peneliti Utama (0)
2	Persepsi mahasiswa Akuntansi terhadap etika penyusunan laporan : Fitriany (Bersama Yulianti)	Anggota	2005	Dipresentasikan di SNA (Simposium Nasional Akuntansi) VIII, Solo, Agustus 2005
4	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Mahasiswa Akuntansi Untuk Mengikuti PPAK” (Bersama Riani Nurainah LiSNAsari):	Anggota	2008	Dipresentasikan Di Accounting Conference II, FEUI, Jakarta, Nov 2008 Anggota (1)
5	Study Atas Pelaksanaan Metode PBL Dan Hubungannya Dengan Prestasi Belajar Mahasiswa” (Bersama Dahlia Sari):	Peneliti Utama	2008	Dipresentasikan Di SNA (Simposium Nasional Akuntansi) XI, Pontianak, Juli 2008 Peneliti Utama (0)
6	Analisa Pengaruh Krisis Global Financial Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) Dengan Menggunakan Model VAR (Analysis Vector Autoregressive): Fitriany	Perorangan	2009	Dipresentasikan Di Simposium Nasional IV Ekonomi Islami 8-9 Oktober 2009, Jogyakarta
7	Analisis Aturan Rotasi KAP Di Indonesia : Peran Corporate Governance Dalam Memoderasi Hubungan Antara Jangka Waktu	Peneliti Utama	2009	Dipresentasikan Di Simposium Riset Ekonomi, ISEI Surabaya,

	Penugasan Audit & Kualitas Audit : Fitriany Bersama Hilda Rosietta			18 Feb 2010
8	Psak No. 5 (Revisi): Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Segmen Dan Dampaknya Terhadap Forward Earning Response Coefficient (FERC): Fitriany (Bersama Sandra Aulia)	Peneliti Utama	2009	Di Presentasikan Di SNA (Simposium Nasional Akuntansi) XII, November 2009, Palembang
9	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Job Satisfaction Auditor Dan Hubungannya Dengan Performance Dan Keinginan Berpindah Kerja Auditor. (Perbandingan Pada KAP Besar, KAP Menengah Dan KAP Kecil).: Fitriany, Lindawati Gani, Sylvia Veronica Siregar, Viska A, Aryawati	Peneliti Utama	2010	Dipresentasikan Di Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto, 13 – 14 Oktober 2010
10	Pengaruh Konservatisme Terhadap Asimetri Informasi Dengan Menggunakan Beberapa Model Pengukuran Konservatisme: Sri Haniati, Fitriany	Anggota	2010	Dipresentasikan Di Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto, 13 – 14 Oktober 2010
11	<i>Analysys Of Factors Influencing Interest Of Becoming Public Accountan: Fitriany, Dahlia, Arie Wibowo</i>	Peneliti Utama	2010	Dipresentasikan Di Asian Pacific Conference 22nd , Goldcoast Australia, 7-8 November 2010
12	<i>A Study Of The Implementation Of PBL Of PBL Method And The Correlation With Soft Skills And Students Learning Achievement : A Case Study In Accounting Departement: Fitriany, Dahlia Sari</i>	Peneliti Utama	2010	Dipresentasikan Di Asian Pacific Conference 22nd , Goldcoast Australia, 7-8 November 2010
13	<i>Audit Tenure, Audit Rotation, And Audit Quality: The Case Of Indonesia : Sylvia</i>	Anggota	2010	Dipresentasikan Di Asian Pacific Conference 22nd ,

	<i>Veronica Siregar, Fitriany, Ary Wibowo, Viska</i>			Goldcoast Australia, 7-8 November 2010
14	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pergantian Kantor Akuntan Publik Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI): Rahman Soeryo Anindito, Fitriany	Anggota	2010	Dipresentasikan Di The 3rd International Accounting Conference And The 2nd Doctoral Colloquium, Bali. 27 – 28 October 2010
15	<i>The Impact Of Job Satisfaction On Turnover Intention: Comparison Between High And Low Performance Auditor: Fitriany, Agung Nugroho Soedibyo Dan Arywati</i>	Peneliti Utama	2010	Dipresentasikan Di The 3rd International Accounting Conference And The 2nd Doctoral Colloquium, Bali. 27 – 28 October 2010
16	Pengaruh Workload Dan Spesialisasi Auditor Terhadap Kualitas Audit Dengan Komite Audit Sebagai Variabel  Pemoderasi: Liswan Setiawan dan Fitriany	Peneliti Anggota	2011	Dipresentasikan Di SNA XIV Aceh
17	<i>The Impact Audit Firm Rotation To Audit Quality: Case Study Of Real And Quasi Rotation In Indonesia</i>  (Fitriany, Sidharta Utama, Dwi Martani, Hilda Rossieta)	Peneliti Utama	2011	Dipresentasikan Di AAAA, Bali, nov 2011

18	<p><i>Do Mandatory Audit Firm And Audit Partner Rotation Really Improve Audit Quality?</i></p> <p><i>Comparison Between Pre And Post Regulation Periodin Indonesia</i></p> <p>(Fitriany, Sidharta Utama, Dwi Martani, Hilda Rossieta)</p>	Peneliti Utama	2011	Dipresentasikan Di TJAR Conference (The Japanese Accounting Review), Kobe University, Jepang, 22 Des 2011,
19	<p>Analysis Factors Affecting the Accounting Students' and Auditors' Interest to join PPAK and Become a Public Accountant</p> <p>(Fitriany, Alvi Syarifah, Aryawati, Arie Wibowo)</p>	Peneliti Utama	2012	Dipresentasikan Di Airlangga International Accounting Conference, Bali, 28 Juni 2012

Depok, Juni 2012

Fitriany

Depok, 30 Juni 2012

Perihal: Surat Pernyataan

Dengan hormat,

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Fitriany

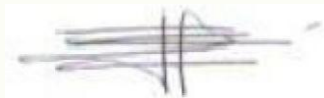
Pekerjaan : Dosen

Institusi : Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa makalah paper yang berjudul :

***PENGARUH MODIFIED AUDIT OPINION TERHADAP BORROWING CASH FLOW  
DAN INVESTMENT CASH FLOW***

Tidak pernah dikirimkan atau dipublikasikan di jurnal lain.



Fitriany



