

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia  
Volume 10 Nomor 1, Juni 2013

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

**Puspita Hardina Cahyaningrum**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia*  
puspita.hardina@gmail.com

**Fitriany**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia*  
fitri\_any@yahoo.com

### ***Abstract***

*This study examines and analyzes the economic consequences of modified audit opinion on borrowing cash flow and investment cash flow. Panel data model was used to observe the research. The sample of this study was 247 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 shown in investment cash flow, especially companies receiving unqualified opinion with explanatory paragraph about going concern.*

**Keywords:** *modified audit opinion, borrowing cash flow, investment cash flow, operating cash flow.*

### **Abstrak**

Penelitian ini menguji dan menganalisis konsekuensi ekonomis dari *modified audit opinion* terhadap *borrowing cash flow* dan *investment cash flow*. Penelitian ini menggunakan model data panel. Sampel penelitian ini adalah 247 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2008-2010 dengan total observasi sebanyak 741 *firm-years*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *modified audit opinion*, kecuali opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern*, tidak terbukti memengaruhi *borrowing cash flow* karena opini audit bukan satu-satunya pertimbangan untuk memberikan pinjaman bagi kreditor. Perusahaan yang memperoleh *modified audit opinion* terbukti lebih banyak menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk melakukan investasi yang dilihat dari *investment cash flow*, terutama perusahaan yang mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern*.

**Kata kunci:** *modified audit opinion, arus kas pinjaman, arus kas investasi, arus kas dari aktivitas operasi.*

### **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 akuntansi yang berlaku. Sedangkan yang dimaksud *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 memengaruhi probabilitas perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, yaitu kemungkinan salah saji yang substansial dalam laporan keuangan, kompetensi auditor, dan independensi auditor (Lin, Jiang, dan Xu 2011). Kemungkinan salah saji dapat dilihat dari keinginan 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 proporsi perusahaan yang mendapat *modified audit opinion* meningkat.

*Modified audit opinion* dapat memberikan konsekuensi ekonomis bagi perusahaan yang mendapatkan opini tersebut, khususnya dalam

hal keuangan atau perolehan pendanaan bagi perusahaan. Ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan karena *modified audit opinion* yang diperoleh, hal ini menandakan bahwa perusahaan menghadapi *financial constraint* sebagai akibat dari didaptkannya *modified audit opinion*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Gomez-Gillamon (2003) yang menemukan bahwa opini auditor memengaruhi keputusan *lending* dan investasi serta memengaruhi jumlah uang yang akan diberikan untuk investasi maupun *loan*. Lin, Tang, dan Xiao (2003) juga menemukan bahwa opini *qualified* berdampak negatif terhadap kredibilitas laporan keuangan, walau belum menemukan dampak signifikan dari pengaruh opini *qualified* terhadap investasi dan keputusan *loan*. Rendahnya konsekuensi ekonomis dari opini ini mungkin karena opini audit bukan merupakan informasi utama untuk penilaian kredit. Hal ini dibuktikan oleh hasil penelitian Omri, Errhili, dan Ghorbel (2011) yang menemukan bahwa opini audit menempati urutan keempat dalam penilaian kredit. Selain itu Omri, Errhili, dan Ghorbel (2011) juga menemukan bahwa laporan audit *qualified* berpengaruh negatif terhadap penilaian kredibilitas laporan keuangan dan keputusan pemberian kredit yang selanjutnya.

Penelitian 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 laporan keuangan yang tidak mencerminkan kondisi keuangan yang sebenarnya. 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.

Menurut Lin et al. (2011) 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 auditor kepada perusahaan sehingga pihak luar tidak memiliki informasi yang sama dengan perusahaan. Hal ini tentunya akan menyebabkan perusahaan sulit untuk mendapatkan pendanaan. Agar informasi asimetri tidak terjadi, maka perusahaan sebaiknya meningkatkan kualitas pengungkapan. Pengungkapan memengaruhi *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*. Pandangan ini mengatakan bahwa di China, perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan bisa mendapatkan *outside financing* melalui bantuan pemerintah dengan menggunakan koneksi politik. Selain itu perusahaan juga dapat memperoleh pinjaman dari *controlling shareholders* atau *related-party*. Sehingga hal ini dapat meringankan *budget constrain*. Hal ini disebut *Soft Budget Constraint View* (Lin et al. 2011). Oleh karena itu, menerima *modified audit opinion* belum tentu memberikan efek negatif terhadap pengeluaran investasi perusahaan dan peluang keuangan atau pendanaan perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Li et al. (2008) dimana 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*. 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 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. Perusahaan dapat menggunakan kas internal untuk mendanai pembelian aset (*investment cash flow*).

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.

Penelitian ini bertujuan untuk 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. Juga akan diteliti pengaruh *modified audit opinion* terhadap pinjaman yang diperoleh perusahaan ketika perusahaan memiliki kebutuhan (*operating cash flow*) yang tinggi. Penelitian ini juga akan meneliti apakah perusahaan yang

mempunyai *controlling shareholder* lebih cenderung menggunakan dana sendiri untuk membiayai kegiatan investasinya.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif seperti Lin et al. (2011), berbeda dengan penelitian Gomez-Gillamon (2003) yang menggunakan survey, penelitian Lin, Tang, dan Xiao (2003) yang menggunakan pendekatan *experimental* riset dan penelitian Omri, Errhili, dan Ghorbel (2011) yang menggunakan kuesioner. Perbedaan penelitian ini dengan Lin et al. (2011) adalah dimana penelitian ini juga menguji pengaruh MAO terhadap besarnya pinjaman ketika perusahaan memiliki kebutuhan OCF yang tinggi. Penelitian ini juga menguji MAO jenis mana yang berpengaruh terhadap terhadap *borrowing cash flow*, hal ini perlu diteliti untuk dapat memberi masukan kepada pihak terkait tentang konsekuensi ekonomis dari jenis-jenis MAO. Lin et al. (2011) belum menguji hal ini. Dalam penelitian ini *modified audit opinion* dibagi menjadi empat opini, yaitu opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai ketidakkonsistenan penggunaan prinsip akuntansi, *going concern*, dan terlibatnya auditor lain serta opini *disclaimer*. Sedangkan penelitian Lin et al. (2011) membagi *modified audit opinion* menjadi tiga opini, yaitu opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, wajar dengan pengecualian, dan opini *adverse* atau *disclaimer*. Di Indonesia opini wajar dengan pengecualian dan *adverse* tidak ada untuk tahun 2007-2009. Selain itu, penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan saham lebih dari 50% (*controlling shareholder*) untuk menggambarkan efek *soft budget*. Sedangkan penelitian Lin et al. (2011) menggunakan variabel kepemilikan pemerintah (koneksi politik) untuk melihat efek *soft budget*.

#### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Gomez-Guillamon (2003) melakukan survey untuk mengetahui seberapa penting laporan audit berguna dalam membuat keputusan investasi dan pinjaman bagi

institusi kredit. Survey tersebut dilakukan dengan mengirimkan kuesioner melalui fax dan pos kepada 231 institusi kredit dan 104 perusahaan *broker* dan *dealer* di Spanyol. Survey ini menyimpulkan bahwa opini auditor memengaruhi keputusan *lending* dan investasi serta memengaruhi jumlah uang yang akan diberikan untuk investasi maupun *loan*.

Lin, Tang, dan Xiao (2003) melakukan penelitian dengan pendekatan *experimental research* tentang respon pengguna laporan keuangan terhadap kualifikasi laporan audit di Cina. Eksperimen dilakukan dengan mengadakan seminar program EMBA (*Executive Master of Business Administration*) di empat universitas dengan 264 partisipan. Eksperimen tersebut menghasilkan temuan bahwa opini *qualified* berdampak negatif terhadap kredibilitas laporan keuangan. Namun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari pengaruh opini *qualified* terhadap investasi dan keputusan *loan*.

Jiang, Lee, dan Yue (2010) menginvestigasi bentuk dari penyalahgunaan perusahaan dimana *controlling shareholder* menggunakan *inter-corporate loan* untuk mengalirkan miliaran RMB (Yuan) dari ratusan perusahaan Cina. Penelitian tersebut dilakukan di Cina dengan sampel 1377 perusahaan publik yang terdaftar di Shanghai dan Shenzhen *Stock Exchanges* dengan periode 1996-2006. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang memiliki pinjaman dari dan kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa cenderung memiliki kinerja operasi yang lebih rendah di masa depan (dalam bentuk *rate of return* perusahaan) dan kemungkinan mengalami kesulitan keuangan serta perusahaan lebih cenderung mendapatkan *qualified opinion*. Auditor khawatir bahwa perusahaan yang memiliki *inter-corporate loan* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan *tunneling* sehingga mereka cenderung memberikan *qualified opinion*.

Omri, Errhili, dan Ghorbel (2011) meneliti kegunaan laporan audit dalam keputusan pemberian kredit. Penelitian tersebut dilakukan dengan mengirim kuesioner kepada 76 *loan officer* di 20 Bank Tunisia. Namun, yang

menjawab kuesioner berjumlah 44. Ditemukan bahwa opini audit bukan merupakan informasi utama untuk penilaian kredit. Opini audit menempati urutan keempat sebagai sumber informasi yang digunakan untuk membuat keputusan pemberian kredit setelah laporan keuangan, informasi dari Bank Sentral Tunisia, dan relasi bank dengan perusahaan. Namun, opini audit dapat digunakan sebagai informasi tambahan untuk evaluasi kredit. Selain itu, ditemukan juga bahwa laporan audit *qualified* berpengaruh negatif terhadap penilaian kredibilitas laporan keuangan dan keputusan pemberian kredit yang selanjutnya.

Lin, Jiang, dan Xu (2011) melakukan penelitian untuk mengetahui penyebab dari banyaknya (11%) perusahaan *listed* di China mendapat opini MAO antara tahun 1992-2009. Lin et al. (2011) menyajikan kerangka dan bukti empiris untuk menjelaskan mengapa 11% dari perusahaan di Cina mendapat opini MAO antara tahun 1992 dan 2009. Lin et al. (2011) berpendapat bahwa ada dua alasan dari fenomena ini yaitu insentif manajemen laba yang kuat sehingga memperlemah kualitas pelaporan keuangan perusahaan, dan adanya *soft budget constraints* yang menyebabkan lemahnya peran informasi dari opini audit. Lin et al. (2011) menemukan bahwa kendala keuangan perusahaan mereda setelah menerima MAO karena perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan setelah menerima MAO (karena perusahaan mendapat pinjaman dari pemerintah atau *related party*). Hal ini menunjukkan bahwa konsekuensi ekonomi MAO terbatas. Lebih lanjut analisis menunjukkan bahwa fenomena ini sebagian besar terjadi pada perusahaan yang dikendalikan pemerintah dan perusahaan-perusahaan yang menerima MAO untuk pertama kalinya. Lin et al. (2011) juga menemukan bahwa sampai tahun 2005, MAO tidak memengaruhi pinjaman dari bank karena sumber pembiayaan utama dari perusahaan yang terdaftar di China berasal dari pemegang saham pengendali atau bank yang memiliki banyak informasi privat dan mungkin tidak dipengaruhi oleh informasi akuntansi yang bersifat publik. Selain itu, keputusan pemberian

kredit dari sebagian besar bank didasarkan pada ketersediaan jaminan (hipotik), sehingga kualitas informasi akuntansi perusahaan belum tentu memengaruhi keputusan pemberian kredit bank. Jika bank memiliki akses terhadap informasi privat yang cukup besar, atau pinjaman didasarkan pada ketersediaan jaminan hipotek, maka perusahaan yang mendapat MAO tidak akan meningkatkan asimetri informasi antara perusahaan dan bank.

### **Hubungan *Modified Audit Opinion* dan *Borrowing Cash Flow***

Peran dan tanggung jawab auditor adalah memberikan pendapat mengenai kewajaran dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, perubahan ekuitas, dan arus kas sesuai dengan standar akuntansi keuangan di Indonesia. 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 dihadapi perusahaan (Fazzari et al. 1988).

Menurut penelitian Lin et al. (2011) di negara Cina, terdapat dua pandangan mengenai pengaruh *modified audit opinion* terhadap *financial constraint*, yaitu *information asymmetry view* dan *soft budget constraint view*. *Information asymmetry view* merupakan suatu pandangan yang menyatakan bahwa ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, pihak ketiga (bank dan perusahaan finansial lainnya) 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. Lambert et al. (2007) menyatakan bahwa rendahnya kualitas informasi akuntansi akan meningkatkan risiko estimasi investor dan *agency cost* sehingga investor meminta *return* yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko dan biaya yang meningkat.

Lin et al. (2011) meneliti pengaruh *modified audit opinion* terhadap besarnya arus kas dari pinjaman (kemampuan perusahaan mendapat pinjaman). Hasil penelitiannya menemukan bahwa *modified audit opinion* berpengaruh negatif terhadap *borrowing cash flow* secara signifikan yang artinya perusahaan cenderung sulit untuk mendapatkan dana pinjaman dari pihak luar setelah perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>1</sub>: Semakin besar kemungkinan perusahaan mendapat *modified audit opinion*, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mendapatkan pinjaman dari pihak luar (*borrowing cash flow*).**

Pada penelitian ini juga akan diuji apakah jika perusahaan mendapat opini MAO dan kebutuhan *operating cash flow* meningkat, apakah pinjaman dari luar perusahaan (bank dan perusahaan finansial lainnya) juga akan meningkat atau semakin turun. Pinjaman dari pihak luar bisa naik atau turun, pinjaman bank bisa naik karena kebutuhan dana perusahaan untuk membiayai OCF, namun pinjaman luar juga bisa turun karena pihak luar tidak percaya kepada perusahaan sehubungan dengan opini MAO yang diperoleh perusahaan. Sehingga hipotesisnya adalah:

**H<sub>2</sub>: Ketika perusahaan mendapat *modified audit opinion*, kebutuhan akan *operating cash flow* akan berpengaruh terhadap pinjaman dari pihak luar (*borrowing cash flow*).**

### **Hubungan Modified Audit Opinion dan Investment Cash Flow**

Myers dan Majluf (1984) serta Bernanke and Gertler (1990) menyatakan bahwa

*information asymmetry* dan *agency costs* dapat menyebabkan *external financing costs* lebih tinggi daripada *internal financing costs*. Perbedaan antara *external* dan *internal financing costs* menunjukkan *financing constraints* perusahaan. Fazzari et al. (1988) menyatakan bahwa *financing constraints* menyebabkan hubungan positif antara investasi perusahaan dan cash flows yang dihasilkan dari internal perusahaan, dan semakin besar *financial constraints*, maka semakin kuat hubungan positif antara pengeluaran investasi dan cash flow dari kegiatan investasi.

Lin et al. (2011) meneliti hubungan antara MAO dengan pinjaman dari pihak luar seperti bank atau perusahaan finansial lainnya (*borrowing cash flow*) dimana jika perusahaan mendapat opini MAO, perusahaan sulit mendapat pinjaman dari pihak luar, maka jika perusahaan akan melakukan kegiatan investasi, arus kas internal (*operating cash flow*) menjadi sumber pendanaan untuk melakukan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Fazzari et al. (1988) yang menemukan bahwa 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.

Pada penelitian ini akan diuji apakah ketika perusahaan menerima MAO, perusahaan akan menggunakan arus kas internal untuk mendanai pembelian aset atau dengan kata lain apakah perusahaan yang menerima MAO memiliki sensitivitas pengeluaran investasi dengan menggunakan arus kas dari kegiatan operasi yang semakin kuat. Maka hipotesa yang diajukan adalah:

**H<sub>3</sub>: Semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk mendanai pembelian aset (*investment cash flow*).**

## METODE PENELITIAN

### Model Penelitian dan Pengukuran Variabel

Terdapat dua model penelitian yaitu model a dan model b. Model a untuk menguji hipotesis 1 dan 2 sedangkan model b untuk menguji hipotesis ketiga. Model a dibagi menjadi dua yaitu ketika MAO tidak dipecah (model 1a) dan ketika MAO dipecah (model 2a). Sedangkan model b juga dibagi dua yaitu ketika MAO tidak dipecah (model 1b) dan ketika MAO dipecah (model 2b).

#### Model 1a

Model a digunakan untuk menguji hipotesis 1 dan 2. Untuk menguji hipotesis 1 digunakan model dari Sun et al. (2006), Yu and Pan (2008) dan Lin et al. (2011) sedangkan untuk menguji hipotesis 2, pada model tersebut ditambahkan variabel interaksi antara MAO dan OCF. Model 1a adalah:

$$\begin{aligned} \text{BCFit} = & \beta_0 + \beta_1\text{OCFit} + \beta_2\text{MAOit-1} + \\ & \beta_3\text{MAOit-1}*\text{OCFit} + \beta_4\text{CONTRLit} \\ & + \beta_5\text{CONTRLit}*\text{OCFit} + \beta_6\text{ICFit} \\ & + \beta_7\text{GROWTHit} + \beta_8\text{ROAit-1} \\ & + \beta_9\text{LEVit-1} + \beta_{10}\text{SIZEit} + \varepsilon_{it} \dots (1) \end{aligned}$$

Keterangan:

- $\text{BCF}_{it}$  : *Borrowing cash flow* (kas pinjaman dari bank dan perusahaan finansial lainnya dibagi dengan saldo awal aset tetap)
- $\text{OCFit}$  : *Operating cash flow* ( arus kas dari aktivitas operasi dibagi dengan saldo awal aset tetap)
- $\text{MAO}_{it-1}$  : 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
- $\text{CONTRLit}$  : *Controlling shareholder*, dimana bernilai 1 jika perusahaan tidak memiliki *controlling shareholder* dan 0 jika sebaliknya
- $\text{ICF}_{it}$  : *Investment cash flow* (pembayaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya dibagi dengan saldo awal aset tetap)

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

$\text{ROA}_{it-1}$  : *Return on assets* tahun t-1

$$\left( \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \right)$$

$\text{LEV}_{it-1}$  : *Financial leverage* tahun t-1

$$\left( \frac{\text{Debt}}{\text{Total Aset}} \right)$$

$\text{SIZE}_{it}$  : Ukuran perusahaan (log total aset)

#### Model 2a

Untuk mengetahui *modified audit opinion* mana yang berpengaruh signifikan pada model tersebut, maka *modified audit opinion* dibagi menjadi empat opini yaitu opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai ketidakkonsistenan penggunaan prinsip akuntansi, *going concern*, dan terlibatnya auditor lain serta opini *disclaimer*. Opini wajar dengan pengecualian (*qualified*) dan tidak memberi pendapat (*adverse*) tidak dimasukkan dalam model karena tidak ada perusahaan di Indonesia yang mendapat opini tersebut untuk periode pengamatan 2007 s.d. 2009. Dalam keputusan pemberian pinjaman kepada suatu perusahaan, pihak bank kemungkinan akan lebih memperhatikan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan opini *adverse*. Sedangkan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai ketidakkonsistenan penggunaan prinsip akuntansi dan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain mungkin tidak akan terlalu memengaruhi keputusan pemberian pinjaman oleh bank karena dalam memberikan pinjaman, bank akan lebih memerhatikan pada ketersediaan jaminan dan informasi privat lainnya. Maka model 2a adalah:

$$\begin{aligned} \text{BCFit} = & \beta_0 + \beta_1\text{OCFit} + \beta_2\text{UQAO\_CONSit-1} \\ & + \beta_3\text{UQAO\_GOINGit-1} + \beta_4\text{UQAO\_} \\ & \text{AUDit-1} + \beta_5\text{DISCLMRit-1} + \\ & \beta_6\text{UQAO\_CONSit-1}*\text{OCFit} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& + \beta 7 \text{UQAO\_GOING}_{it-1} \\
& + \beta 8 \text{UQAO\_AUD}_{it-1} \\
& + \beta 9 \text{DISCLMR}_{it-1} \\
& + \beta 10 \text{CONTRL}_{it-1} \\
& + \beta 11 \text{CONTRL}_{it-1} * \text{OCF}_{it-1} + \beta 12 \text{ICF}_{it-1} \\
& + \beta 13 \text{GROWTH}_{it-1} + \beta 14 \text{ROA}_{it-1} \\
& + \beta 15 \text{LEV}_{it-1} + \beta 16 \text{SIZE}_{it-1} \\
& + \varepsilon_{it} \quad \dots \dots \dots (2)
\end{aligned}$$

Keterangan:

- $\text{UQAO\_CONS}_{it-1}$  : 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.
- $\text{UQAO\_GOING}_{it-1}$  : 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.
- $\text{UQAO\_AUD}_{it-1}$  : 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.
- $\text{DISC}_{it-1}$  : 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.

### Variabel Kontrol Model 1a dan 2a

Variabel kontrol yang digunakan untuk membantu menjelaskan hal-hal yang memengaruhi variabel *borrowing cash flow* adalah sebagai berikut:

#### *Controlling Shareholder*

Menurut Lin et al. (2011), ketika perusahaan menghadapi *financial constraint*, *controlling shareholder* akan membantu perusahaan dengan memberikan *related-party loan*.

Variabel *controlling shareholder* dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* dimana bernilai 1 jika perusahaan tidak memiliki *controlling shareholder* dan 0 jika perusahaan memiliki *controlling shareholder*. Variabel ini digunakan sebagai variabel kontrol yang mencerminkan efek *soft budget* dan untuk melihat apakah perusahaan yang memiliki *controlling shareholder* akan tetap meminjam dana dari bank dan perusahaan lainnya. Variabel ini diekspektasikan memiliki hubungan positif dengan *borrowing cash flow* karena perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder* akan cenderung lebih banyak mendapatkan pinjaman dari bank dan perusahaan finansial lainnya. Dalam penelitian ini, variabel *controlling shareholder* diinteraksikan dengan *operating cash flow* untuk melihat apakah perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder* akan lebih mengutamakan dana pinjaman bank dibandingkan dengan kas internal (*operating cash flow*) untuk menjalankan bisnisnya.

#### *Investment Cash Flow*

Variabel *investment cash flow* dalam model 1a dan 2a diekspektasikan memiliki hubungan positif dengan *borrowing cash flow* karena semakin besar pengeluaran investasi, maka dana yang dibutuhkan semakin banyak sehingga uang pinjaman yang dibutuhkan semakin meningkat (Lin et al. 2011).

#### *Growth*

Pertumbuhan (*Growth*) menjadi variabel kontrol dalam penelitian ini karena pertumbuhan perusahaan memengaruhi pinjaman yang dibutuhkan. Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana pinjaman untuk pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin besar *borrowing cash flow* (Lin et al. 2011) karena skala usaha yang semakin besar membutuhkan dana untuk terus bertumbuh. Dana yang didapatkan digunakan untuk bertumbuh atau meningkatkan penjualan perusahaan. Dari pihak bank, mereka juga akan lebih cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki prospek

pertumbuhan. Pertumbuhan diukur dari pertumbuhan penjualan.

#### *Return on Assets (ROA)*

*Return on assets (ROA)* mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan finansial dan investasi dalam bentuk aset untuk menghasilkan laba. Menurut Lin et al. (2011), semakin besar ROA, maka semakin besar dana pinjaman yang didapatkan perusahaan karena ROA yang lebih besar menandakan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba per aset yang lebih besar sehingga bank cenderung memberikan pinjaman. Dalam penelitian ini, ROA yang digunakan adalah ROA tahun t-1 karena bank dan perusahaan finansial lainnya melihat kinerja dari laporan keuangan tahun sebelumnya untuk membuat keputusan pinjaman.

#### *Leverage (LEV)*

*Financial leverage* merupakan tingkat dimana perusahaan bergantung pada utang. Semakin banyak perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya, maka semakin besar *financial leverage* perusahaan. Semakin besar *leverage* perusahaan, maka semakin besar *borrowing cash flow* (Lin et al. 2011) karena ketika *leverage* perusahaan besar, kreditor beranggapan bahwa perusahaan bersifat agresif dalam menggunakan pembiayaan dengan utang yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sehingga di masa depan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dan mampu membayar utang dan bunganya. Dalam penelitian ini, *leverage* yang digunakan adalah *leverage* tahun t-1 karena bank dan perusahaan finansial lainnya melihat kinerja dari laporan keuangan tahun sebelumnya untuk membuat keputusan pinjaman.

#### *Ukuran Perusahaan (SIZE)*

Ukuran perusahaan diproksikan dengan log dari *total year-end assets*. Menurut Lin et al. (2011), semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar *borrowing cash flow*. Hal ini berarti semakin besar perusahaan, dana pinjaman yang didapatkan perusahaan semakin besar karena perusahaan menggunakan dana

pinjaman untuk berinvestasi dan mendanai pertumbuhan perusahaan.

#### **Model 1b**

Untuk menguji apakah ketika perusahaan yang menerima MAO, perusahaan akan menggunakan arus kas internal untuk mendanai pembelian aset (hipotesis 3), model penelitian berikut mengikuti model penelitian dari Zhu et al. (2006), Luo and Zhen (2008) dan Lin et al. (2011).

$$\begin{aligned} \text{ICFit} = & \beta_0 + \beta_1 \text{OCFit} + \beta_2 \text{MAOit-1} + \\ & \beta_3 \text{MAOit-1} * \text{OCFit} + \beta_4 \text{CONTRLit} \\ & + \beta_5 \text{CONTRLit} * \text{OCFit} + \beta_6 \\ & \text{GROWHit} + \beta_7 \text{SIZEit} + \varepsilon_{it} \dots (3) \end{aligned}$$

Dimana:

- $\text{ICF}_{it}$  : *Investment cash flow* (pembayaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya dibagi dengan saldo awal aset tetap).
- $\text{OCF}_{it}$  : *Operating cash flow* ( arus kas dari aktivitas operasi dibagi dengan saldo awal aset tetap).
- $\text{MAO}_{it-1}$  : 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.
- $\text{CONTRLit}$  : *Controlling shareholder*, dimana bernilai 1 jika perusahaan tidak memiliki *controlling shareholder* dan 0 jika sebaliknya.
- $\text{GROWTH}_{it}$  : Pertumbuhan penjualan  

$$\left( \frac{\text{penjualan tahun } t - \text{penjualan tahun } t-1}{\text{penjualan tahun } t-1} \right)$$
- $\text{SIZE}_{it}$  : Ukuran perusahaan (log total aset)

#### **Model 2b**

Untuk mengetahui *modified audit opinion* mana yang lebih berpengaruh atas sensitifitas OCF dan ICF ketika perusahaan yang menerima MAO, maka *modified audit opinion* dibagi menjadi empat opini yaitu opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai ketidakkonsistenan penggunaan prinsip akuntansi, *going concern*, dan ter-

libatnya auditor lain serta opini *disclaimer*. Opini wajar dengan pengecualian (*qualified*) dan tidak memberi pendapat (*adverse*) tidak dimasukkan dalam model karena tidak ada perusahaan di Indonesia yang mendapat opini tersebut untuk periode pengamatan 2007 s.d. 2009. Dalam keputusan pemberian pinjaman kepada suatu perusahaan, pihak bank kemungkinan akan lebih berhati-hati jika perusahaan mendapat opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan opini *adverse* sehingga sensitifitas OCF dan ICF akan lebih kuat ketika perusahaan mendapat opini tersebut. Maka model penelitian menjadi:

$$\begin{aligned}
 ICF_{it} = & \beta_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 UQAO\_ \\
 & CONS_{it-1} + \beta_3 UQAO\_ \\
 & GOING_{it-1} + \beta_4 UQAO\_ \\
 & AUD_{it-1} + \beta_5 DISCLMR_{it-1} + \\
 & \beta_6 UQAO\_CONS_{it-1} * OCF_{it} + \\
 & \beta_7 UQAO\_GOING_{it-1} * OCF_{it} \\
 & + \beta_8 UQAO\_AUD_{it-1} * OCF_{it} \\
 & + \beta_9 DISCLMR_{it-1} * OCF_{it} + \\
 & \beta_{10} CONTRL_{it} + \beta_{11} CONTRL_{it} \\
 & * OCF_{it} + \beta_{12} GROWTH_{it} + \\
 & \beta_{13} SIZE_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (4)
 \end{aligned}$$

Keterangan:

- ICF<sub>it</sub> : *Investment cash flow* (pembayaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya dibagi dengan saldo awal aset tetap).
- OCF<sub>it</sub> : *Operating cash flow* ( arus kas dari aktivitas operasi dibagi dengan saldo awal aset tetap).
- 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.

**Variabel Kontrol Model 1a dan 1b**

Variabel kontrol yang digunakan untuk membantu menjelaskan hal-hal yang memengaruhi variabel *investment cash flow* adalah sebagai berikut.

*Controlling Shareholder*

Variabel *controlling shareholder* dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* dimana bernilai 1 jika perusahaan tidak memiliki *controlling shareholder* dan 0 jika perusahaan memiliki *controlling shareholder*. Menurut Lin et al. (2011), ketika perusahaan menghadapi *financial constraint*, *controlling shareholder* akan membantu perusahaan dengan *related-party loan*. Variabel ini digunakan sebagai variabel kontrol yang mencerminkan efek *soft budget* dan untuk melihat apakah perusahaan yang memiliki *controlling shareholder* akan lebih banyak membeli aset dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder*. Variabel ini diekspektasikan memiliki hubungan negatif dengan pengeluaran investasi karena perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder* akan cenderung lebih sedikit membeli aset karena keterbatasan dana. Dalam penelitian ini, variabel *controlling shareholder* diinteraksikan dengan *operating cash flow*

untuk melihat apakah perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder* akan lebih mengandalkan kas internal untuk berinvestasi. Variabel interaksi ini diekspektasikan memiliki hubungan positif dengan pengeluaran investasi karena perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder*, tidak bisa mendapatkan bantuan dari *controlling shareholder* sehingga perusahaan lebih banyak menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk membiayai pembelian aset.

#### *Growth*

*Growth* dalam penelitian ini merupakan proksi tingkat pertumbuhan penjualan setiap tahun dimana semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin besar pengeluaran investasi (Lin et al. 2011) karena skala usaha yang semakin besar membutuhkan aset baru yang digunakan perusahaan untuk tumbuh.

#### *Ukuran Perusahaan (SIZE)*

Ukuran perusahaan diproksikan dengan log dari *total year-end assets*. Menurut Lin et al. (2011), semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pengeluaran investasi. Hal ini berarti semakin besar perusahaan, pembelian aset semakin besar karena perusahaan besar cenderung lebih mudah dalam membeli aset. Perusahaan besar dapat menggunakan laba atau menjual aset lama untuk membeli aset baru.

#### **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:

- 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.
- Perusahaan dengan opini audit tidak tersedia.
- Perusahaan publik yang memiliki data yang lengkap yang diperlukan dalam model penelitian.
- Perusahaan publik yang mendapatkan pendapatan dari penjualan barang atau jasa yang ditawarkan dalam periode 2008-2010 (*sales* tidak sama dengan nol).

Setelah dilakukan seleksi terhadap sampel berdasarkan *purposive sampling* diperoleh total akhir sampel sebanyak 247 perusahaan dengan total observasi sebanyak 741 *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 (anak perusahaan diaudit oleh KAP lain), serta opini *disclaimer*. Tabel 1 menyajikan prosedur pemilihan sampel dan Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Uji Metode Regresi**

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan pemodelan data panel. Untuk itu dilakukan pengujian *Chow test*, *Hausman test*, dan *LM test*. Dari ketiga pengujian tersebut, dihasilkan bahwa model 1a dan 2a menggunakan *fixed effect* dan model 1b dan 2b menggunakan *pooled leased square*. Uji

**Tabel 1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang selalu terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010	403
Perusahaan publik yang termasuk ke dalam industri keuangan	(74)
Perusahaan publik yang opini atas laporan keuangannya tidak tersedia	(33)
Perusahaan publik yang tidak memiliki data lengkap	(27)
Perusahaan publik yang tidak melakukan penjualan selama periode 2008-2010	(3)
Laporan keuangan dengan menggunakan mata uang asing	(19)
Jumlah sampel per tahun	247
Jumlah sampel selama 3 tahun 2008-2010	741

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	Mean	Min	Max	Std. Deviasi
BCF	0,145	0	2,606	0,304
ICF	0,111	0	9,958	0,437
OCF	0,082	-1,453	1,199	0,160
MAO	0,302	0	1	0,459
UQAO_CONS	0,072	0	1	0,258
UQAO_GOING	0,186	0	1	0,390
UQAO_AUD	0,036	0	1	0,188
DISCLMR	0,008	0	1	0,090
CONTRL	0,466	0	1	0,499
GROWTH	0,188	-0,890	3,370	0,510
SIZE	1,084 triliun	1,336 miliar	112,857 triliun	0,709
ROA	0,084	-0,637	0,629	0,129
LEV	0,501	0,001	1,888	0,269
N	741			

Keterangan:

**ICFit** : *Investment cash flow*; **BCFit** : *Borrowing cash flow*; **OCFit** : *Operating cash flow*; **MAOit-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\_CONSIt-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\_GOINGIt-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\_AUDIt-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; **DISCLMRit-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; **CONTRLit**: *Controlling shareholder*; bernilai 1 jika tidak memiliki *controlling shareholder* dan 0 jika sebaliknya; **GROWTHit**: Pertumbuhan penjualan; **SIZEit**: Ukuran perusahaan (log total aset); **ROAit-1**: *Return on assets* tahun t-1; **LEVit-1**: *Financial leverage* tahun t-1.

*paired pearson correlation matrix* dan uji VIF menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di dalam model-model penelitian. Pada model 1a dan 2a terdapat masalah heteroskedastisitas. Namun, masalah tersebut telah diatasi dengan *general least square*. Dari hasil pengujian *autokorelasi*, semua model tidak terdapat masalah auto-

korelasi. Outlier ditangani dengan melakukan *winsorized* pada observasi dengan rata-rata ditambah 3 kali standar deviasi.

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa 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 memengaruhi





*cash flow* dapat dijelaskan oleh variabel opini, *investment cash flow*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, tingkat utang, dan ukuran perusahaan. Sedangkan nilai *R-square* untuk model 2a adalah sebesar 0,1167 atau sebesar 11,67% variasi *borrowing cash flow* dapat dijelaskan oleh masing-masing jenis opini, *investment cash flow*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, tingkat utang, dan ukuran perusahaan.

Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa model 1b memiliki nilai Prob F sebesar 0,0007. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha$  1% yang artinya variabel independen di dalam model tersebut dapat secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen secara signifikan atau setidaknya terdapat satu variabel independen yang dapat memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Dengan kata lain, variabel *operating cash flow*, opini, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat memengaruhi variabel pengeluaran investasi secara signifikan. Model 2b memiliki nilai Prob F sebesar 0,0001 yang artinya variabel masing-masing jenis opini, *operating cash flow*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat memengaruhi variabel pengeluaran investasi secara signifikan.

Pada Tabel 4 terlihat bahwa nilai *R-square* untuk model 1b sebesar 0,2237. Hal ini berarti sebesar 22,37% 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 0,2450 atau sebesar 24,50% variasi pengeluaran investasi dapat dijelaskan oleh masing-masing jenis opini, *operating cash flow*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

### **Hasil Pengujian Model 1a dan 2a (Pengaruh Modified Audit Opinion terhadap Borrowing Cash Flow)**

#### **Model 1a**

Dalam Tabel 3 kolom 4 menunjukkan bahwa variabel MAO (*modified audit opinion*) memiliki prob t sebesar 0,891 untuk model 1a yang berarti *modified audit opinion* tidak

memengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan karena nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha$  5%. Hal ini sejalan dengan temuan Lin et al. (2011) di China yang menunjukkan bahwa *modified audit opinion* tidak memengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan dari tahun 1998 hingga tahun 2004 (kecuali tahun 2003). Hasil ini mungkin terjadi karena laporan audit bukan satu-satunya pertimbangan bagi bank dan perusahaan finansial lainnya untuk memberikan pinjaman. Menurut panduan pemberian pinjaman dari Bank Negara 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.

Dalam Tabel 3 kolom 4 terlihat bahwa *operating cash flow* memiliki prob t sebesar 0,001 yang berarti *operating cash flow* memengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan. Koefisien variabel *operating cash flow* bernilai negatif yang menandakan bahwa semakin besar *operating cash flow*, maka pinjaman yang didapatkan semakin sedikit. Hal ini menandakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk menjalankan bisnis perusahaan dibandingkan dengan mencari pinjaman.

Tabel 3 kolom 4 menunjukkan bahwa interaksi MAO dengan OCF (*operating cash flow*) memiliki nilai probabilita 0,904 (tidak

signifikan) yang berarti *modified audit opinion* tidak memengaruhi sensitifitas antara OCF dan BCF. Artinya ketika perusahaan mendapat opini MAO dan kebutuhan *operating cash flow* meningkat, pinjaman bank tidak bertambah atau berkurang.

### Model 2a

Untuk melihat jenis *modified audit opinion* yang memengaruhi *borrowing cash flow*, maka *modified audit opinion* dibagi menjadi empat opini dan masing-masing opini juga diinteraksikan dengan *operating cash flow*. Tabel 3 kolom 8 menunjukkan bahwa opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai tidak konsistennya penggunaan prinsip akuntansi (UQAO\_CONS) memiliki prob t sebesar 0,526 untuk model 2a sehingga variabel tersebut tidak memengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan. Hasil ini mungkin terjadi karena bank menganggap pergantian prinsip akuntansi untuk aset tetap adalah hal yang wajar sehingga tidak berpengaruh terhadap keputusan bank untuk memberikan pinjaman.

Dalam Tabel 3 kolom 8, terlihat bahwa hanya opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* (UQAO\_GOING) yang memengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan dan negatif. Hal ini berarti ketika perusahaan mendapatkan opini *going concern*, maka perusahaan tersebut cenderung mendapatkan pinjaman lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mendapatkan opini lainnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Libby (1979) yang menemukan bahwa pengungkapan ketidakpastian akan meningkatkan *loan risk* sehingga memengaruhi *lending officer's judgement*. Selain itu, tugas utama bank komersial adalah menilai kemampuan untuk membayar obligasi di masa depan seperti yang tertera dalam *loan agreement* untuk mengevaluasi calon peminjam. Jika perusahaan telah diragukan mengenai kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, maka bank tidak ingin mengambil risiko dengan memberikan pinjaman. Oleh karena itu, perusahaan yang mendapatkan opini

wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* cenderung mendapatkan pinjaman lebih sedikit.

Tabel 3 kolom 8 menunjukkan bahwa opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain (UQAO\_AUD) memiliki nilai prob t sebesar 0,163 untuk model 2a. Nilai tersebut menandakan bahwa variabel ini tidak memengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan. Hasil ini mungkin terjadi karena terlibatnya auditor lain dalam mengaudit anak perusahaan tidak menjadi pertimbangan bagi *loan officer* untuk memberikan pinjaman. Menurut Lin, Tang, dan Xiao (2003), kualifikasi *audit report* dalam bentuk pembatasan lingkup audit, penyimpangan dari standar akuntansi yang berlaku, dan ketidakpastian tentang kelangsungan operasi perusahaan berpengaruh terhadap kredibilitas data finansial perusahaan sehingga dipertimbangkan dalam membuat keputusan pinjaman. Oleh karena itu, terlibatnya auditor lain tidak memengaruhi keputusan pihak bank atau kreditur dalam memberikan pinjaman.

Tabel 3 kolom 8 menunjukkan nilai prob t untuk variabel opini *disclaimer* sebesar 0,492 untuk model 2a. Nilai ini lebih dari  $\alpha$  5% sehingga variabel ini tidak memengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan. Hal ini mungkin terjadi karena sampel perusahaan yang mendapatkan opini *disclaimer* hanya berjumlah 0,81% dari sampel sehingga pengaruhnya tidak signifikan.

Dalam Tabel 3 kolom 8 terlihat bahwa variabel *operating cash flow* secara signifikan memengaruhi *borrowing cash flow* untuk model 2a karena memiliki probabilitas yang kurang dari  $\alpha$  5% ( $0,033 < 0,05$ ). Hasil ini sama dengan temuan sebelumnya pada model 1a yang menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh negatif dengan *borrowing cash flow*. Hal ini menandakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kas internal (*operating cash flow*) untuk menjalankan bisnis perusahaan dibandingkan dengan mencari pinjaman.

Interaksi antara opini audit dan *operating cash flow* yang berpengaruh signifikan

terhadap *borrowing cash flow* hanyalah interaksi antara opini *disclaimer* dan *operating cash flow*. Koefisien interaksi bernilai negatif yang berarti ketika perusahaan mendapatkan opini *disclaimer* dan kas internal perusahaan meningkat, maka pinjaman yang didapatkan perusahaan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapatkan opini *disclaimer* akan lebih cenderung menggunakan kas internal untuk menjalankan bisnisnya dibandingkan dengan pinjaman dari kreditur. Hal ini mungkin terjadi karena bank ragu untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan yang data finansialnya tidak menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya yang tercermin dari opini *disclaimer* yang diperoleh perusahaan.

#### **Variabel Kontrol untuk Model 1a dan 2a**

Tabel 3 kolom 4 dan 8 menunjukkan bahwa *controlling shareholder* memengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan. Tanda koefisien bernilai positif yang berarti perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder* cenderung mendapatkan pinjaman dari bank dan perusahaan finansial lainnya lebih banyak. Hal ini mungkin disebabkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder* hanya dapat menggunakan kas internal atau mengajukan pinjaman ketika membutuhkan dana untuk menjalankan bisnisnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki *controlling shareholder* akan mendapatkan pinjaman dari pihak yang memiliki hubungan istimewa ataupun dari *controlling shareholder* (Lin et al. 2011). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *controlling shareholder* cenderung mengajukan pinjaman yang lebih sedikit kepada kreditur.

Variabel *controlling shareholder* juga diinteraksikan dengan *operating cash flow* untuk melihat apakah besarnya kas operasional memengaruhi pinjaman yang didapatkan. Tabel 3 kolom 4 dan 8 menunjukkan bahwa interaksi antara *controlling shareholder* dan *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *borrowing cash flow*. Koefisien bernilai positif yang menandakan bahwa

perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder* dan kas operasional meningkat, pinjaman yang didapat pun meningkat. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholder* lebih memilih untuk menggunakan dana pinjaman dibandingkan kas internal untuk menjalankan bisnisnya.

Pengeluaran investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *borrowing cash flow*. Hal ini berarti semakin besar pengeluaran investasi, maka semakin kecil pinjaman yang diberikan oleh bank. Hal ini menunjukkan bahwa tidak mudah untuk mendapatkan pinjaman dari bank terutama untuk pengeluaran investasi. Pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *borrowing cash flow*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh akan mendapat pinjaman yang lebih besar, dan perusahaan yang ukurannya besar, juga akan mendapat pinjaman yang lebih besar. ROA dan LEV tidak signifikan memengaruhi pinjaman yang diberikan oleh bank dan perusahaan finansial lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa yang lebih memengaruhi besarnya pinjaman yang diberikan oleh bank adalah tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan, bukan ROA dan LEV.

#### **Hasil Pengujian Model 1b dan 2b (Pengaruh Modified Audit Opinion terhadap Hubungan Operating Cash Flow dan Investment Cash Flow)**

##### **Model 1b**

Dalam Tabel 4 kolom 4, MAO dan OCF tidak berpengaruh signifikan terhadap ICF, namun variabel MAO\*OCF berpengaruh signifikan positif terhadap ICF. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, sensitifitas OCF dan ICF semakin kuat yang artinya ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*, maka perusahaan akan menggunakan kas internal untuk membiayai pembelian aset. Hal ini sejalan dengan Fazzari et al. (1988) yang menyatakan bahwa ketika perusahaan menghadapi *financial constrain*, maka sen-

sitifitas antara investasi perusahaan dan arus kas internal menjadi kuat dan positif. Hasil ini juga menandakan bahwa efek informasi asimetri lebih besar dari efek *soft budget*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih sulit mendapatkan dana dari luar perusahaan ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion*. Sehingga perusahaan mengandalkan kas internal untuk membiayai pembelian aset ketika mendapatkan *modified audit opinion*.

Masing-masing jenis opini audit tidak ada yang memengaruhi pengeluaran investasi secara signifikan seperti yang terlihat dalam Tabel 4 kolom 4 karena semua opini memiliki prob t lebih besar dari  $\alpha$  5%. Hal ini menandakan bahwa opini audit yang didapat perusahaan tidak memengaruhi apakah perusahaan akan lebih banyak atau sedikit dalam membeli aset. Perusahaan berinvestasi sesuai dengan kebutuhan perusahaan bukan karena opini audit apa yang didapat perusahaan.

### Model 2b

Pada model 1b ditemukan bahwa ketika perusahaan mendapat MAO, sensitifitas OCF dan ICF meningkat. Untuk melihat jenis *modified audit opinion* yang memengaruhi sensitifitas OCF dan ICF, maka *modified audit opinion* dibagi menjadi empat opini yang masing-masing juga diinteraksikan dengan *operating cash flow*. Dalam Tabel 4 kolom 8, nilai prob t untuk interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai ketidakkonsistenan penggunaan prinsip akuntansi dan *operating cash flow* (UQAO\_CONS\*OCF) sebesar 0,629 untuk model 2b. Nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha$  5% yang berarti interaksi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai ketidakkonsistenan penggunaan prinsip akuntansi dan *operating cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengeluaran investasi.

Hasil ini didukung oleh Firth (1978) yang menyatakan bahwa secara umum kualifikasi mengenai ketidakkonsistenan penggunaan prinsip akuntansi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dan harga saham karena

kualifikasinya berdasarkan metode akuntansi bukan apakah akun-akun telah disajikan secara wajar dan benar. Hal tersebut berarti opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai ketidakkonsistenan penggunaan prinsip akuntansi tidak memengaruhi apakah perusahaan akan lebih banyak menggunakan kas internal atau tidak untuk pembelian aset.

Dalam Tabel 4 kolom 8, nilai prob t untuk interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan *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. Koefisien 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 kreditur mempertimbangkan hal tersebut dalam membuat keputusan pinjaman. Dalam Tabel 3 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.

Tabel 4 kolom 8 menunjukkan nilai prob t untuk interaksi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain dan *operating cash flow* (UQAO\_AUD\*OCF) sebesar 0,260 untuk model 2b. Nilai ini lebih besar dari  $\alpha$  5% yang artinya interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain dan *operating cash flow* tidak memengaruhi pengeluaran investasi secara signifikan. Hal

ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai terlibatnya auditor lain tidak memengaruhi apakah perusahaan lebih mengandalkan kas internal atau tidak untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Lin et al. (2011) yang menemukan bahwa interaksi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan dan *operating cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengeluaran investasi. Temuan dalam Tabel 3 kolom 8 juga mengindikasikan bahwa opini ini tidak berpengaruh terhadap keputusan kreditur dalam memberikan pinjaman. Semua hal tersebut mengindikasikan bahwa opini ini tidak berpengaruh terhadap *financial constraint*.

Dalam Tabel 4 kolom 8, interaksi antara opini *disclaimer* dan *operating cash flow* (DISCLMR\*OCF) memiliki prob t sebesar 0,731 untuk model 2b. Nilai tersebut lebih dari  $\alpha$  5% sehingga interaksi antara opini *disclaimer* dan *operating cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengeluaran investasi. Dengan kata lain, perusahaan yang mendapatkan opini *disclaimer* tidak memengaruhi apakah perusahaan mengandalkan kas internal untuk membiayai pembelian aset perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Lin et al. (2011) yang menemukan bahwa interaksi antara opini *disclaimer* dan tidak wajar tidak memengaruhi apakah perusahaan mengandalkan kas internal untuk membiayai pembelian aset perusahaan. Temuan dalam Tabel 3 kolom 8 juga mengindikasikan bahwa opini *disclaimer* tidak memengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan pinjaman. Hal ini menunjukkan bahwa opini tersebut tidak memengaruhi *financial constraint*. Namun, hasil ini mungkin terjadi karena sampel perusahaan yang mendapatkan opini *disclaimer* hanya berjumlah 0,81% dari sampel.

#### **Variabel Kontrol untuk Model 1b dan 2b**

Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *controlling shareholder* tidak berpengaruh terhadap pengeluaran investasi secara signifikan. Hal ini berarti adanya *controlling*

*shareholder* di perusahaan tidak menentukan apakah perusahaan akan lebih banyak atau sedikit dalam membeli aset. Perusahaan berinvestasi sesuai dengan kebutuhan. Interaksi antara *controlling shareholder* dan *operating cash flow* juga tidak signifikan memengaruhi pengeluaran investasi yang artinya adanya *controlling shareholder* tidak memengaruhi apakah perusahaan akan lebih mengandalkan kas internal untuk berinvestasi. Variabel GROWTH berpengaruh positif signifikan terhadap pengeluaran investasi yang berarti semakin semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin besar pengeluaran investasi. SIZE tidak berpengaruh terhadap pengeluaran investasi perusahaan.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat konsekuensi ekonomis dari *modified audit opinion* yang diperoleh perusahaan terhadap tingkat *borrowing cash flow* dan pengeluaran investasi perusahaan. *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 memengaruhi kemampuan perusahaan mendapatkan pinjaman dari pihak luar (bank atau perusahaan finansial lainnya). Hal ini berarti opini audit tidak memengaruhi keputusan kreditur untuk memberikan pinjaman. Hasil ini sesuai dengan penelitian Lin et al. (2011) di China dan temuan Omri, Errhili, dan Ghorbel (2011) bahwa opini audit menempati urutan keempat sebagai sumber informasi untuk memberikan kredit bagi bank di Tunisia. Namun, jika *Modified audit opinion* dipecah menjadi beberapa

jenis, opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* terbukti memengaruhi 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. Penelitian ini tidak menemukan bukti bahwa ketika perusahaan yang mendapatkan opini *modified audit opinion* dan memiliki kebutuhan *operating cash flow* yang meningkat, pinjaman dari kreditor akan meningkat atau turun. Namun untuk perusahaan yang mendapatkan opini *disclaimer* dan kebutuhan *operating cash flow* yang meningkat, perusahaan akan sulit mendapat kepercayaan dari pihak luar untuk mendapat pinjaman, sehingga cenderung menggunakan kas internal untuk menjalankan bisnisnya.
- c. Penelitian ini menemukan bahwa jika perusahaan mendapat *modified audit opinion*, perusahaan akan lebih banyak menggunakan kas internal untuk membiayai kegiatan investasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Lin et al. (2011). Jika *modified audit opinion* dipecah menjadi beberapa jenis, yang signifikan memengaruhi sensitifitas OCF dan ICF adalah opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern*. Apabila perusahaan mendapat opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* akan lebih cenderung menggunakan kas internal untuk membiayai kegiatan investasi dibandingkan dengan perusahaan yang mendapat opini lainnya.

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*. 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. MAO dapat menyebabkan kenaikan tingkat bunga pinjaman. Karena efek *soft budget constraint*, dengan kenaikan ini perusahaan dapat tetap menerima pinjaman dengan jumlah yg sama. Pada penelitian ini tidak memasukkan variabel tingkat bunga pinjaman.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa opini audit belum memiliki dampak ekonomis bagi perusahaan karena tidak digunakan oleh bank dan perusahaan finansial lainnya dalam keputusan pemberian pinjaman kecuali jika suatu perusahaan mendapat opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* dan *disclaimer*. Karena opini audit tidak terlalu memiliki dampak ekonomis, maka mungkin perusahaan tidak terlalu terdorong untuk menyajikan laporan keuangan yang wajar dan tidak memiliki informasi asimetri. Oleh karena itu, perlu dihimbau kepada pihak regulator atau perbankan agar opini audit harus menjadi salah satu kriteria bank ketika akan memberi pinjaman. Jika ada aturan tersebut, maka akan mendorong perusahaan untuk membuat laporan keuangan yang wajar tanpa pengecualian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arens, Alvin A., R. J. Elder, dan M. S. Beasley. (2012). *Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach*, 14ed: Pearson Prentice Hall

- Daniati, N. dan 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). Di presentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Defond, M. L., T. J. Wong, dan S. Li. 2000. The Impact of Improved Auditor Independence on Audit Market Concentration in China. *Journal of Accounting and Economics*, 28, 269-305.
- Fazzari, S. M. et al. 1988. Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Paper on Economic Activity*, 1, 141-206.
- Firth, M. 1978. Qualified Audit Reports: Their Impact on Investment Decisions. *The Accounting Review*, 53 (3), 642-650.
- Fujinuma, T. 2000. Enhancing Corporate Governance. *Konvensi Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Guillamon, G., A. Durendez. 2003. The Usefulness of the Audit Report in Investment and Financing Decisions. *Managerial Auditing Journal*, 18, 549-559.
- Gujarati, D. 2009. *Basic econometrics 5<sup>th</sup> edition*. New York: McGraw-Hill Book Co.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2011. Standar Professional Akuntan Publik. Jakarta: Salemba Empat.
- Jaffee, D.M. dan T. Russel. 1976. Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing. *Quarterly Journal of Economics*, 90, 651-666.
- Jiang, G., C. M. C. Lee, dan H. Yue. 2010. Tunneling Through Inter-Corporate Loans: The China Experience. *Journal of Financial Economics*, 98, 1-20.
- Keown, A.J., J. D. Martin, J. W. Petty, dan D. F. Scott. 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, D. E., J. J. Weygandt, dan T. D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting IFRS Edition*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Kornai, J., E. Maskin, dan G. Roland. 2003. Understanding the soft budget constraint. *Journal of economic literature*, 41, 1095-1136.
- Lambert, R., C. Leuz, dan R. E. Verrecchia. 2007. Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385-420.
- Leuz, C. dan F. Oberholzer-Gee. 2006. Political Relationships, Global Financing, and Corporate Transparency: Evidence From Indonesia. *Journal of Financial Economics*, 81, 411-439.
- Li, H., L. Meng, Q. Wang, dan L. Zhou. 2008. Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence From Chinese Private Firms. *Journal of Development Economics*, 87, 283-299.
- Luo, D. dan L. Zhen. 2008. Private Control, Political Connections and Corporate Financing: Empirical Evidence Based on China's Private Companies. *Journal of Financial Research (China)*, 164-178.
- Libby, R. 1979. The Impact of Uncertainty Reporting on Loan Decision. *Journal of Accounting Research*, 17, 35-57.
- Lin, Z. et al. 2003. An Experimental Study of Users' Responses to Qualified Audit Reports in China. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 12, 1-22.
- Lin, Z., Y. Jiang, dan Y. Xu. 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, M. A, R. Errhili, dan F. H. Ghorbel. 2011. Usefulness of Audit Report in Loan Decisions Granted by Tunisian Banks: An Experimental Study. *International Journal of Critical Accounting*, 3 (4).
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2008. *Corporate finance fundamentals*. McGraw-Hill.
- Sun, Z., Z. Li, Wang, dan Jingbin. 2006. Nature Of Ownership, Accounting Information And Debt Covenants: Empirical Evidence From China's Listed Companies. *Management World (China)*, 100–107.
- Suwardi, A. 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, S. 2003. Corporate Governance, Disclosure and Its Evidence in Indonesia. *Manajemen Usahawan*.
- Yu, M. dan H. Pan. 2008. The Relationship Between Politics, Institutional Environments, and Private Enterprises' Access to Bank Loans. *Management World (China)*, 9–21.
- Zeff, S. A. 1978. The Rise of Economic Consequences. *The Journal of Accountancy*.
- Zhu, H., X. He, dan X. Chen. 2006. Financial Development, Soft Budget Constraint and Business Investment. *Accounting Research (China)*, 64–71.