

PENGARUH OPINI AUDIT MODIFIKASI TERHADAP KEPUTUSAN PINJAMAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI

Vincensia Sarwendah
Lodovicus Lasdi *

Budianto Tedjasuksmana

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

*Lodovicus@ukwms.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received October 23, 2016

Revised November 21, 2016

Accepted December 22, 2016

Key words:

Opini Audit Modifikasi, Financial Constraint, Aliran Kas Pinjaman, Aliran Kas Investasi, Aliran Kas Operasi

ABSTRACT

The objective of this study was to examine whether the effect of the modified audit opinion of loans received by the company's decision and the decision of investment expenditure by the company. Design research is quantitative research with the hypothesis. The sample used in this study are manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange with a four year study period from 2011-2014. The independent variable of this study is a modified audit opinion, while the dependent variable is the financial constraints represented by the decision of the loan and investment decisions. The results from this study indicate that in 2011-2014, for overall modified audit opinion does not affect the decision-making loans to companies and corporate investment spending. However, an unqualified audit opinion with an explanation of the going concern paragraph affect to the loan or investment decision because of corporate business continuity uncertainty. Stable economic conditions and the majority shareholder also can determine the effect of modified audit opinion of loans and investment decisions

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengaruh opini audit modifikasi terhadap keputusan pinjaman yang diterima perusahaan dan keputusan pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan hipotesis. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk empat tahun pengamatan dari tahun 2011- 2014. Variabel independen penelitian ini adalah opini audit modifikasi, sedangkan variabel dependen adalah *financial constraint* yang diwakilkan dengan keputusan pinjaman dan keputusan investasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tahun 2011-2014, opini audit modifikasi secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap keputusan pinjaman untuk perusahaan maupun keputusan pengeluaran investasi perusahaan. Namun, opini audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraph penjelasan mengenai *going concern* memiliki pengaruh terhadap keputusan pinjaman maupun investasi perusahaan karena adanya ketidakpastian kelangsungan usaha perusahaan. Kondisi ekonomi yang stabil dan adanya pemegang saham mayoritas dapat menentukan juga pengaruh opini audit modifikasi terhadap keputusan pinjaman dan investasi.

PENDAHULUAN

Salah satu *point of differentiation* yang dapat digunakan untuk menunjukkan kredibilitas perusahaan adalah melalui laporan keuangan yang sehat, transparan, dan akuntabel melalui hasil audit laporan keuangan. Jasa audit diperlukan oleh perusahaan-perusahaan besar atau perusahaan *go public* untuk meyakinkan para investor, kreditor, pemegang saham, ataupun pemakai informasi keuangan lainnya bahwa perusahaan tersebut telah memenuhi kualifikasi sebagai perusahaan yang aman. Jasa audit dilakukan oleh auditor pada Kantor Akuntan Publik (KAP) yang ditunjuk oleh perusahaan untuk melakukan suatu audit pada perusahaannya. Auditor wajib melakukan auditnya dengan kom-

peten, mengevaluasi apakah suatu perusahaan telah melakukan praktik usaha dengan benar dan melaporkannya sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi, serta yang paling penting adalah bertindak secara independen agar dapat memberikan laporan audit yang dapat dipertanggungjawabkan. Suatu perusahaan pada umumnya membutuhkan KAP untuk melakukan audit atas laporan keuangan. Hal ini menjadi sangat penting karena hasil dari audit tersebut akan dijadikan referensi untuk pemakai informasi.

Pengauditan merupakan suatu proses pengumpulan dan pemeriksaan ataupun mengevaluasi bukti-bukti informasi pada perusahaan apakah informasi yang dilaporkan perusahaan telah sesuai dengan standar yang telah ditetapkan yaitu prinsip-prinsip akuntansi berterima umum, yang dilakukan secara kritis, objektif, dan independen sehingga nantinya akan memberikan laporan audit yang berisi opini atas kewajaran laporan keuangan perusahaan (Elder, Beasley, Arens dan Yusuf, 2011; Mulyadi, 2011; dan Agoes, 2012). Pengauditan sebagai alat untuk memonitor perusahaan agar dapat mengurangi asimetri informasi dan membatasi kebebasan manajemen dalam menyiapkan laporan keuangan. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor akan menjadi alat informasi penting yang dapat digunakan sebagai referensi oleh banyak pihak. Penggunaan jasa audit dapat menghadirkan nilai tambah bagi pengguna informasi karena meningkatkan kualitas dan keandalan laporan sehingga dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Dengan kata lain, dapat dipahami juga bahwa laporan audit adalah media komunikasi antara auditor, auditee (perusahaan yang di audit), dan kepada pemakai informasi tersebut.

Laporan audit inilah yang dapat memberikan jaminan kepada para pemakai informasi keuangan. Terdapat lima jenis opini yang diberikan oleh auditor dalam laporan audit yaitu opini wajar tanpa pengecualian, opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, opini wajar dengan pengecualian, opini tidak wajar, dan tidak memberikan opini. Opini audit bentuk baku adalah opini wajar tanpa pengecualian karena opini yang diberikan menyatakan bahwa suatu perusahaan telah melaporkan keuangannya secara wajar sesuai dengan standar dan bebas dari salah saji material (Elder, dkk., 2011). Opini audit selain opini wajar tanpa pengecualian termasuk dalam opini audit modifikasi karena salah satu kondisi dari opini bentuk baku tidak terpenuhi.

Lin, Jiang, dan Xu (2011) dalam penelitiannya dikatakan bahwa 11% dalam laporan tahunan perusahaan yang *listing* telah mendapat opini audit modifikasi. Hal itu terjadi karena kuatnya insentif manajemen laba yang dapat meningkatkan salah saji yang substansial dalam laporan keuangan. Konsekuensi ekonomi yang ditimbulkan dari opini audit modifikasi adalah perusahaan mengalami *financial constraint* yang diproksikan dengan keputusan pinjaman dan keputusan investasi. Keputusan pinjaman yang dimaksud adalah perolehan pinjaman perusahaan yang berasal dari bank atau lembaga keuangan lainnya sedangkan keputusan investasi adalah pengeluaran kas perusahaan untuk melakukan investasi. Ketika pihak eksternal yaitu pemakai informasi menilai bahwa suatu perusahaan mendapat opini selain opini wajar bentuk baku maka dapat menurunkan kepercayaan dan kredibilitas perusahaan sehingga menimbulkan hambatan keuangan pada perusahaan (*financial constraint*), yaitu keterbatasan perusahaan dalam mendapatkan modal dari sumber pendanaan yang tersedia untuk investasi. *Financial constraints* terjadi bila perusahaan menghadapi perbedaan antara biaya modal dari sumber pendanaan internal dan biaya modal dari sumber pendanaan eksternal (Zingales, 1997).

Penelitian Hardina dan Fitriyany (2013) menemukan bahwa perusahaan yang menerima opini audit modifikasi tidak mempengaruhi jumlah pinjaman yang didapatkan perusahaan oleh pihak bank, namun perusahaan yang mendapat opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* sangat mempengaruhi pinjaman yang diperoleh perusahaan. Serupa dengan penelitian sebelumnya yaitu oleh Lin dkk. (2011) menemukan bahwa opini audit kurang berpengaruh terhadap pinjaman bank di tahun 1998-2004 yang disebabkan adanya faktor lain yaitu hubungan politik dan *controlling shareholders*. Akan tetapi, di tahun 2005-2009, perusahaan yang memperoleh opini audit modifikasi mengalami penurunan jumlah pinjaman yang berasal dari bank karena bank tidak begitu yakin dengan keadaan perusahaan yang tidak menyajikan laporan sesuai keadaan sebenarnya sehingga auditor memberikan opini modifikasi dan bukan opini wajar tanpa pengecualian. Omri, Errhili, dan Ghorbel (2011) menemukan bahwa opini auditor menempati urutan

keempat dalam penilaian kredit sehingga auditor memang memiliki pengaruh terhadap perusahaan namun tingkat pengaruhnya tidak terlalu tinggi.

Perusahaan yang mengalami *financial constraint* kesulitan dalam melakukan pengeluaran investasi karena tidak memperoleh pendanaan yang cukup sehingga perusahaan menggunakan kas internalnya untuk melakukan pengeluaran investasi. Terdapat hubungan antara aktivitas investasi dengan aliran kas operasi. Hal itu berarti bahwa efek asimetri informasi lebih besar dari pada *soft budget constraint* (*Information asymmetry view*) yang menekankan hubungan positif di antara pengeluaran investasi dan aliran kas operasi yang disebabkan oleh kurangnya dana dari investor maupun kreditor akibat opini audit yang menurunkan kepercayaan pemakai informasi, sehingga dana untuk pengeluaran investasi diperoleh dari aliran kas operasi perusahaan sendiri (*internal financing*). Hardina dan Fitriyany (2013) menemukan bahwa perusahaan yang mendapat opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* lebih banyak menggunakan kas internal perusahaan untuk mendanai investasi perusahaan. penelitian Lin dkk. (2011) juga menemukan bahwa pandangan *Soft budget constraint view* memberikan bukti adanya hubungan negatif antara pengeluaran investasi dan aliran kas operasi karena pandangan ini meyakini bahwa perusahaan yang menerima opini audit modifikasian memperoleh bantuan dari pemerintah atau dari controlling shareholder dan tidak melakukan pengeluaran investasi dengan kas internal sehingga dapat meredakan *financial constraint*.

Objek yang dituju dalam penelitian ini adalah badan usaha atau perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Pemilihan objek perusahaan manufaktur adalah karena perusahaan manufaktur lebih banyak melakukan kegiatan operasi dan membutuhkan pendanaan yang cukup besar serta permasalahan yang lebih kompleks. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah opini audit modifikasian berpengaruh terhadap keputusan pinjaman pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014? dan (2) Apakah aliran kas operasi memoderasi pengaruh opini audit modifikasian terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014? Tujuan dalam penelitian ini adalah (1) Untuk memberikan bukti empiris pengaruh opini audit modifikasian terhadap keputusan pinjaman pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI pada tahun 2011-2014 dan (2) Untuk memberikan bukti empiris aliran kas operasi yang memoderasi pengaruh opini audit modifikasian terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Literatur Teori Agensi

Scott (2015) menuliskan bahwa teori keagenan adalah bagian dari *games theory* yang mempelajari tentang model kontrak untuk mendorong agen bersikap rasional atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Pemegang saham atau pemilik sebagai prinsipal, sedangkan manajemen perusahaan sebagai agen. Prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk melakukan pengambilan keputusan dan mengelola perusahaan sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Agen berkewajiban untuk mempertanggung jawabkan atas apa yang telah diperintahkan oleh prinsipal. Kepentingan yang bertentangan antara agen dan prinsipal menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi dapat diartikan dengan adanya ketimpangan informasi yang dimiliki oleh agen dan prinsipal.

Ada dua macam asimetri informasi yaitu, *adverse selection problem* dan *moral hazard problem* (Scott (2015)). *Adverse selection problem* adalah ketika manajemen perusahaan mengetahui informasi lebih banyak dan mengetahui keadaan serta posisi perusahaan saat ini dan kedepannya. Namun, ada beberapa informasi penting yang seharusnya berguna untuk pengambilan keputusan dengan sengaja disembunyikan dari pemegang saham atau pemakai informasi. *Moral hazard problem* adalah ketika manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui seluk beluk perusahaan dan pemegang saham atau pemakai informasi tidak mengetahui apa yang dilakukan oleh manajemen sehingga terdorong untuk melakukan tindakan melanggar etika dan kontrak perjanjian tanpa diketahui oleh pemegang saham atau pemakai informasi.

Oleh karena itu, pemakai informasi membutuhkan pihak yang bertugas untuk memantau aktivi-

tas perusahaan dan menjamin tindakan manajemen perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan yang dibuat oleh pihak manajemen sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada pemegang saham atau pemakai informasi. Peran pihak independen dibutuhkan untuk menjamin apakah laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen telah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berterima umum. Pihak independen ini adalah auditor eksternal atau auditor independen. Januarti (2009) menyatakan bahwa tugas dari auditor independen adalah memberikan jasa penilaian atas laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen dengan hasil akhir diterimanya opini audit.

Opini Audit

Standar Audit (SA) 200 yang diterbitkan oleh Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI) dalam Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP) berterima efektif tahun 2013, menyatakan bahwa tujuan audit atas laporan keuangan oleh auditor independen pada umumnya adalah untuk meningkatkan tingkat keyakinan pengguna laporan keuangan yang dituju melalui pernyataan suatu opini auditor tentang apakah laporan keuangan disusun dan disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material, sesuai dengan kerangka pelaporan keuangan yang berlaku. Laporan audit independen dapat didefinisikan sebagai laporan yang menyatakan opini auditor independen mengenai ketepatan pernyataan klien apakah laporan keuangan yang disediakan klien telah disajikan secara wajar sesuai prinsip-prinsip akuntansi berterima umum. Mengacu pada pernyataan IAPI (2013) dalam SA 700 (Perumusan Suatu Opini dan Pelaporan atas Laporan Keuangan), menyatakan bahwa auditor harus merumuskan opini apakah laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material, sesuai dengan kerangka kemudian menyimpulkan apakah auditor telah memperoleh keyakinan memadai laporan keuangan secara keseluruhan telah bebas dari salah saji material, baik kecurangan maupun kesalahan.

Elder dkk., (2011) menyatakan terdapat beberapa jenis opini yang diberikan oleh auditor dalam laporan audit yaitu wajar tanpa pengecualian, wajar dengan pengecualian, wajar tanpa pengecualian dengan kalimat penjelas, wajar dengan pengecualian, opini tidak wajar, dan tidak menyatakan pendapat. Masing-masing opini memiliki penjelasan khusus yang mewakili kondisi-kondisi laporan keuangan klien. Opini wajar tanpa pengecualian disebut juga opini bersih karena merupakan opini standar bentuk baku dan paling umum yang tidak mengandung modifikasi apapun dalam opini auditor. Berbeda dengan opini lainnya dimana terdapat kondisi di luar klien atau auditor yang memaksa auditor menerbitkan opini tidak bersih. Opini tidak bersih ini bisa terjadi karena ada pembatasan ruang lingkup dari klien, tidak sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum, bisa jadi auditor yakin perlu adanya informasi tambahan, atau auditor tidak independen dalam melakukan penugasan. Opini wajar dengan pengecualian diterbitkan ketika auditor memperoleh bukti adanya kesalahan penyajian yang material namun tidak berdampak terhadap laporan keuangan dan apabila ada kemungkinan berdampak terhadap kesalahan penyajian namun auditor tidak memperoleh bukti tersebut atau adanya pembatasan ruang lingkup. Opini tidak wajar diterbitkan ketika auditor menyimpulkan adanya salah saji material dan laporan keuangan tidak disajikan secara wajar sesuai prinsip akuntansi yang berterima umum. Opini tidak menyatakan pendapat diterbitkan ketika auditor mendapati dalam pelaksanaan penugasannya terdapat pembatasan ruang lingkup luar biasa oleh manajemen atau hal-hal yang menyebabkan independensi auditor terganggu dan melibatkan banyak ketidakpastian.

Financial Constraint dan Soft Budget Constraint

Perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam memperoleh pendanaan dari sumber-sumber yang ada untuk melakukan investasi, maka perusahaan mengalami financial constraint. Menurut Kaplan dan Zingales (1997), financial constraints terjadi bila perusahaan menghadapi perbedaan antara biaya modal dari sumber pendanaan internal dan biaya modal dari sumber pendanaan eksternal. Financial Constraint adalah ketika perusahaan memiliki peluang untuk investasi yang menguntungkan tetapi mengalami kesulitan dalam mendapatkan pembiayaan eksternal untuk mendanai investasi tersebut (Hannessy dan Whited, 2006). Perusahaan yang mengalami financial constraint, menggunakan kas internalnya untuk mendanai pengeluaran investasi karena masalah keterbatasan dana. Financial constraint berkaitan berkaitan dengan asimetri informasi. Fazzari, Hubbard, dan Petersen (1988) menyatakan bahwa adanya asimetri informasi pada pendanaan eksternal

menimbulkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dari pendanaan internal, sehingga perusahaan sulit mendapatkan akses pendanaan eksternal.

Opini audit modifikasian mencerminkan manajemen tidak mengungkapkan informasi penuh dalam laporan keuangan, adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pemakai informasi sehingga pemakai informasi meragukan perusahaan dan berakibat pada berkurangnya pendanaan eksternal. Ada pandangan bahwa *soft budget constraint* dapat meredakan *financial constraint*. Perusahaan tidak lagi mengalami kesulitan dalam melakukan pengeluaran investasi dengan menggunakan likuiditas atau kas internal dan perusahaan tetap bisa memperoleh pendanaan eksternal. Pandangan ini disebut *soft budget constraint*, yaitu adanya hubungan politik dengan pemerintah atau adanya kepemilikan saham mayoritas sehingga dapat membantu perusahaan yang mengalami *financial constraint* dalam memperoleh dana (Lin, dkk. 2011).

Aliran Kas

Laporan aliran kas melaporkan aliran kas selama periode tertentu. Menurut IAI (2015) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No 2, aliran kas merupakan aliran masuk dan keluar kas dan setara kas yang dinyatakan dalam laporan aliran kas. Kieso, Weygandt, dan Walfield (2013) menjelaskan kegunaan laporan aliran kas untuk menyediakan informasi bagi investor, kreditur, dan pemakai informasi lainnya untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kas di masa yang akan datang, membayar deviden dan obligasi, menilai alasan perbedaan antara laba bersih dan aliran kas bersih aktivitas operasi, serta transaksi pendanaan dan investasi secara kas maupun non-kas. Brigham dan Ehrhardt (2007:100) menyatakan bahwa meskipun perusahaan melaporkan laba bersih yang tinggi dalam suatu periode, jumlah kas yang dilaporkan di akhir periode pada neraca ada kemungkinan sama atau lebih rendah jumlahnya dengan awal periode. Penyajian aliran kas diklasifikasi dalam tiga bagian, yaitu (1) Aliran kas dari aktivitas operasi; (2) Aliran kas dari aktivitas investasi dan (3) Aliran kas dari aktivitas pendanaan.

Keputusan Pinjaman

Financial constraint dapat dilihat dari aliran kas pinjaman. Aliran kas pinjaman adalah aliran kas yang diperoleh perusahaan atas pinjaman dana dari bank atau lembaga keuangan lainnya. Keputusan pinjaman merupakan keputusan dari lembaga keuangan untuk meminjamkan sejumlah dananya kepada perusahaan. Akibat *financial constraint*, pihak bank atau lembaga keuangan lainnya meragukan kondisi perusahaan saat tersebut sehingga berpengaruh terhadap keputusan dalam memberikan pinjaman. Penelitian Mario (2007); dalam Ramazan, dkk. (2014) menyimpulkan bahwa opini audit dengan pengecualian memberikan informasi yang berhubungan dengan resiko bisnis perusahaan dan jenis opini auditor tersebut dapat berdampak pada pengambilan keputusan dan resiko bisnis. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Gomez- Guillamon, (2003) yaitu bank kredit, bank tabungan, dan bank tanah sangat menyetujui fakta bahwa jenis opini yang diterbitkan oleh auditor dalam laporan audit mempengaruhi keputusan pemberian pinjaman mereka, dan mempengaruhi jumlah pinjaman yang diberikan.

Keputusan Investasi

Capital intensity adalah jumlah investasi perusahaan atau keputusan investasi yang diambil perusahaan atas aset tetap. Investasi adalah pengkaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang (Mulyadi, 2001:284). Investasi dibagi menjadi empat golongan, yaitu (1) Investasi yang tidak menghasilkan laba; (2) Investasi yang tidak dapat diukur labanya; (3) Investasi dalam penggantian mesin dan ekuipmen dan (4) Investasi dalam perluasan usaha. Perusahaan *financial constraint* akan cenderung menggunakan likuiditas untuk mendanai pengeluaran investasinya karena ada keterbatasan dana dari investor. Hal tersebut sejalan dengan yang dikatakan oleh Fazzari, dkk. (1988), penggunaan aliran kas operasi sebagai sumber pendanaan untuk melakukan pengeluaran investasi maka perusahaan menghadapi *financial constraint*, sehingga sensitivitas antara aliran kas internal dengan pengeluaran investasi semakin kuat.

Penerimaan opini audit modifikasian mengakibatkan perusahaan mengalami *financial constraint* karena opini audit selain bentuk baku dapat menurunkan kredibilitas dan kepercayaan

pemakai informasi atas perusahaan tersebut. Perusahaan dengan *financial constraints* mengalami hambatan atau kesulitan dalam mendapatkan modal untuk melakukan investasi maka sejalan dengan penelitian. Menurut Gaver dan Gaver (1993); dalam Ramazan, dkk. (2014), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Karakteristik Perusahaan

Setiap perusahaan memiliki ciri khas tersendiri yang membedakan dengan perusahaan lainnya. Faktor yang membedakan tiap perusahaan dapat disebut sebagai karakteristik perusahaan. Faktor-faktor tersebut seperti, ukuran perusahaan, tingkat likuiditas, tingkat probabilitas, tingkat *leverage*, ROA, tipe industri, umur perusahaan, pertumbuhan, dan sebagainya. Dalam menjelaskan keputusan peminjaman dan keputusan investasi dapat menggunakan beberapa karakteristik perusahaan, yaitu: (1) Pertumbuhan; (2) Ukuran Perusahaan; (3) Leverage; (4) Profitabilitas; (5) Aliran Kas Operasi; dan (6) Aliran Kas Investasi.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh opini audit modifikasian terhadap keputusan pinjaman

Opini yang dikeluarkan auditor menjadi perhatian para pemakai informasi termasuk pihak bank sebagai kreditor. Opini auditor akan mempengaruhi keputusan lembaga keuangan untuk memberikan pinjaman, apakah suatu perusahaan layak mendapatkan dana pinjaman tersebut. Pihak bank dan lembaga keuangan tidak dengan mudah dalam memberikan kredit atau pinjaman. Mereka akan lebih memilih debitur dengan kondisi perusahaan yang bertumbuh agar tidak mengalami resiko *default*. Opini audit modifikasian dapat berpengaruh terhadap *financial constraint* perusahaan yang dapat dilihat melalui keputusan pinjaman dan keputusan investasi. Hal ini berarti ada asimetri informasi sehingga laporan keuangan perusahaan tidak menjelaskan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Penelitian Andres, Jose, Gonzalo, Angulo, Rodgers (2007); dalam Ramazan, dkk. (2014), memberikan bukti empiris atas survey pada 106 lembaga pengkreditan di Amerika dan menyimpulkan bahwa laporan keuangan yang telah diaudit berdampak pada pengambilan keputusan oleh kreditor. Pemegang saham dan pemerintah dapat mendorong pendanaan perusahaan sehingga dapat menurunkan *financial constraint*, seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Brunell (2010) melakukan survei pada perusahaan di Vietnam tahun 2008 menyimpulkan perusahaan swasta membangun hubungan politik untuk mendapatkan akses ke pendanaan bank dan keuntungan keuangan lainnya dengan membangun koneksi politik. Lin, dkk. (2011) dalam penelitiannya memberikan bukti bahwa opini audit modifikasian mempengaruhi secara signifikan terhadap dana pinjaman yang didapat perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, maka disusunlah hipotesis berikut:

H₁: Opini audit modifikasian berpengaruh terhadap keputusan pinjaman

Pengaruh opini audit modifikasian terhadap keputusan investasi dengan dimoderasi oleh aliran kas operasi

Opini audit modifikasian berpengaruh terhadap *financial constraint* yang terlihat pada keputusan investasi. Berdasarkan hipotesis sebelumnya, opini audit modifikasian berpengaruh pada dana pinjaman yang didapat perusahaan. Pihak pemberi dana meragukan kondisi perusahaan dengan adanya opini yang tidak bersih sehingga perusahaan sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mendapat pendanaan. Kondisi ini berpengaruh terhadap pengeluaran investasi perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang terkena opini tidak bersih terdorong untuk memulihkan kondisi perusahaan dengan melakukan pengeluaran investasi. Oleh karena perusahaan kesulitan memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan akan melakukan pengeluaran investasi menggunakan likuiditas atau kas internalnya sebatas kas yang didapat dari penghasilannya. Fazzari, dkk. (1988) menyatakan bahwa perusahaan dengan *financial constraint* lebih sensitif terhadap pendanaan internal karena adanya asimetri informasi pada pendanaan eksternal.

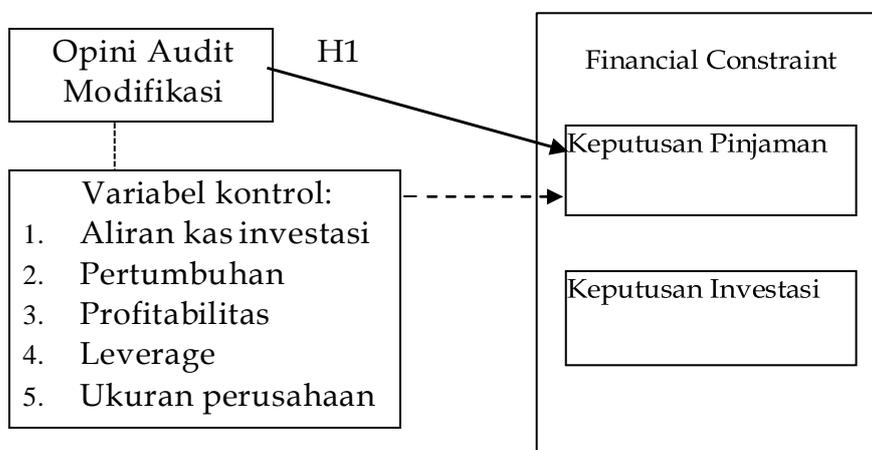
Aliran kas operasi menjadi indikator pendanaan internal perusahaan sehingga ada interaksi antara opini audit modifikasian dan aliran kas operasi. Dalam penelitian Hardiani dan Fitriany (2013),

membuktikan bahwa dengan diterimanya opini audit modifikasian, sensitifitas aliran kas operasi dan investasi semakin kuat. Perusahaan akan menggunakan aliran kas operasi untuk melakukan pembiayaan investasi akibat diterimanya opini audit modifikasian karena keterbatasan pendanaan eksternal. Selain itu, Hardiani dan Fitriany (2013) juga menemukan bahwa efek asimetri informasi lebih besar dari soft budget constraint, perusahaan tetap kesulitan mendapatkan dana pinjaman dan menggunakan pendanaan internal melalui aliran kas operasi. Maka dapat dikatakan bahwa aliran kas operasi ini memperkuat hubungan opini audit modifikasi terhadap pengeluaran investasi perusahaan. Pada penelitian Lin, dkk. (2011), untuk melihat adanya korelasi antara pengeluaran investasi dan aliran kas operasi atas penerimaan opini audit modifikasian maka menggunakan interaksi antara opini audit modifikasian dan aliran kas operasi. Berdasarkan paparan tersebut, maka disusunlah hipotesis berikut:

H₂: Opini audit modifikasian berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan dimoderasi oleh aliran kas operasi

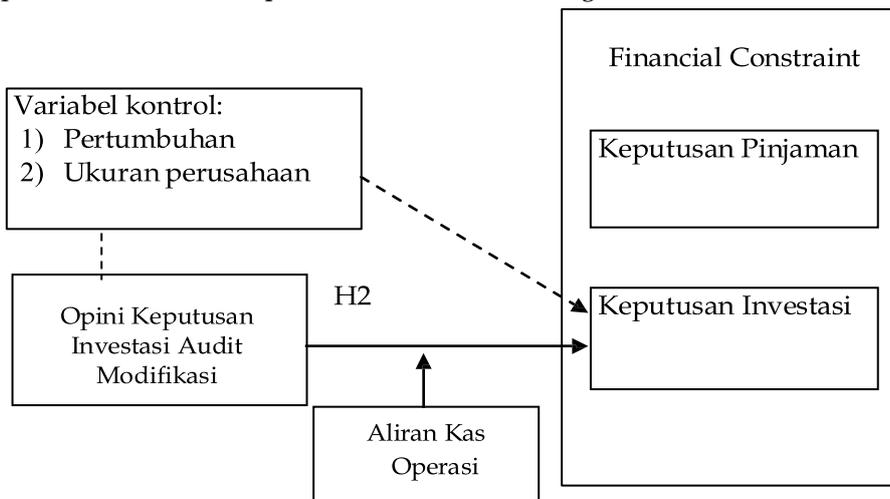
Model Penelitian

Model analisis hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Analisis Hipotesis 1

Model analisis hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Model Analisis Hipotesis 2

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pengujian hipotesis. Penelitian ini menganalisis pengaruh opini audit modifikasian sebagai variabel independen terhadap keputusan pinjaman dan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Pada penelitian ini dilakukan pengujian dan analisis hipotesis pada variabel yang diteliti sesuai dengan konsep teori yang relevan dengan jalan mengumpulkan dan menganalisis data sekunder yaitu, laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode empat tahun pengamatan (2011-2014) dan diolah dengan analisa statistik melalui metode regresi linier berganda.

Identifikasi Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel

Opini Audit Modifikasian

Opini audit diterbitkan oleh auditor independen sesuai dengan keadaan laporan keuangan dan kondisi perusahaan setelah auditor independen melakukan pengauditan. Opini audit selain opini wajar tanpa pengecualian termasuk dalam opini audit modifikasian yaitu, opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, wajar dengan pengecualian, tidak wajar, dan tidak menyatakan pendapat. Opini audit modifikasian menggunakan variabel dummy dengan diberi kode 1 jika opini audit tahun t-1 adalah opini audit modifikasian dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah wajar tanpa pengecualian.

Untuk pengujian yang lebih spesifik, opini audit modifikasian diuji berdasarkan masing-masing opini audit modifikasian yaitu opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, wajar dengan pengecualian, tidak wajar, dan tidak menyatakan pendapat, maka pengujian menggunakan variabel dummy pada masing-masing opini audit modifikasian. Pertama, untuk tahun t-1 opini wajar dengan pengecualian pengukurannya dengan diberi kode 1 dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah opini yang lainnya. Kedua, opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai going concern pengukurannya dengan diberi kode 1 untuk tahun t-1 dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah opini yang lainnya. Ketiga, opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai keterlibatan auditor lain, pengukurannya dengan diberi kode 1 untuk tahun t-1 dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah opini yang lainnya. Keempat, opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan selain mengenai going concern dan keterlibatan auditor lain, pengukurannya dengan diberi kode 1 untuk tahun t-1 dan 0 jika opini audit tahun t-1 adalah opini yang lainnya. Opini tidak wajar dan tidak menyatakan pendapat tidak dimasukkan dalam penelitian ini karena tidak ada perusahaan pada sampel penelitian yang menerima opini tersebut.

Keputusan Pinjaman

Keputusan pinjaman merupakan keputusan dari lembaga keuangan untuk meminjamkan sejumlah dananya kepada perusahaan. Aliran kas pinjaman adalah aliran kas yang diperoleh perusahaan atas pinjaman dana dari bank atau lembaga keuangan lainnya. Dalam penelitian ini, keputusan pinjaman akan diperhitungkan sebagai berikut:

$$BCF = \frac{\text{Aliran kas pinjaman dari lembaga keuangan}}{\text{Saldo awal aset tahun } t}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan jumlah investasi perusahaan atau keputusan yang diambil perusahaan atas aset tetap. Investasi adalah pengkaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang (Mulyadi,2001:284). Perhitungan keputusan investasi (INVST) sebagai variabel dependen sama dengan perhitungan aliran kas investasi (ICF) sebagai variabel kontrol. Perbedaan penyebutan nama ini disebabkan karena adanya perbedaan fungsi variabel. Dalam penelitian ini, keputusan investasi akan ukur sebagai berikut:

$$INVST = \frac{\text{Aliran kas investasi}}{\text{Saldo awal aset tetap tahun } t}$$

Aliran Kas Operasi

Aliran kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi ini merupakan indikator utama dalam menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi tanpa pendanaan eksternal atau di luar perusahaan (IAI, 2015). Perusahaan menggunakan sumber pendanaan internal untuk mendanai pengeluaran investasi, yaitu aliran kas operasi. Perusahaan akan bergantung pada sumber pendanaan internal daripada pendanaan eksternal yang akan menghambat pertumbuhan perusahaan. (Salehi, Mohammadi, dan Esfahani, 2013). Penelitian ini menggunakan model pengukuran yang sama dengan penelitian Lin, dkk. (2011) yaitu:

$$OCF = \frac{\text{Aliran kas operasi}}{\text{Saldo awal aset tetap tahun } t}$$

Aliran Kas Investasi

Aliran kas investasi merupakan aliran kas yang mencerminkan pengeluaran investasi untuk sumber daya yang dimaksudkan untuk menghasilkan kas di masa depan, seperti pembelian mesin, gedung, dan sebagainya (IAI, 2015). Pembayaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya sebagai proksi atas pengeluaran investasi. Variabel ini dilihat dari laporan aliran kas dari aktivitas investasi, untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya. Penelitian ini menggunakan model pengukuran serupa dengan penelitian Lin, dkk. (2011) yaitu:

$$ICF = \frac{\text{Aliran kas investasi}}{\text{Saldo awal aset tetap tahun } t}$$

Pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan (Indrawati dan Suhendro, 2006; dalam Sharon, Murni, Trang, 2015). Pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi, maka semakin besar *borrowing cash flow* dan pengeluaran investasi yang akan dilakukan karena dengan bertumbuhnya penjualan maka perusahaan akan bertumbuh pula yang nantinya memerlukan tambahan aset-aset baru (Lin, dkk., 2011). Penelitian ini menggunakan model pengukuran serupa dengan penelitian Lin, dkk. (2011) yaitu:

$$GROWTH = \frac{\text{penjualan tahun } t - \text{penjualan tahun } t-1}{\text{penjualan tahun } t-1}$$

Profitabilitas

Profitabilitas yang digunakan adalah dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)*. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan ROA yang tinggi maka akan memberikan pengaruh atas keputusan pihak bank dalam memberikan pinjaman. Rumusan perhitungan ROA menurut Subramanyam (2013) adalah:

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage

Leverage menggambarkan perusahaan yang menggunakan proporsi hutang untuk sumber pendanaan. Perusahaan dengan lebih banyak menggunakan hutang untuk pendanaan maka kebutuhan akan pinjaman dana. Apabila perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam pendanaan perusahaan, semakin besar tingkat *borrowing cash flow* (Lin, dkk., 2011). Seperti pada penelitian Lin, dkk.

(2011) juga menggunakan rasio hutang terhadap aset.

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah dalam memperoleh pendanaan eksternal karena melihat keadaan perusahaan yang bertumbuh stabil dan mampu menghasilkan laba yang besar. Besar kecilnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan diukur dengan ukuran perusahaan, yaitu menggunakan logaritma natural dari nilai buku aktiva (Solihah dan Taswan, 2002; dalam Sharon, dkk. 2015).

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma Natural Total Aset}$$

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, dan laporan arus kas untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2011-2014. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data sekunder ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) selama periode 2011-2014.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi atas data yang diunduh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) berupa laporan auditor independen dan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel untuk penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan purposive sampling, yaitu pengambilan sampel atas kriteria-kriteria tertentu. Untuk kriteria teknik purposive sampling adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di BEI periode 2011-2014.
- b. Penyajian laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah (Rp).
- c. Perusahaan dengan periode pelaporan yang berakhir pada 31 Desember.
- d. Penyajian laporan keuangan yang disertai dengan laporan auditor independen.

Teknik Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan dibantu software SPSS edisi 16.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian, meliputi nilai rata-rata, deviasi standar, maksimum, dan minimum. (Ghozali, 2013:19).

2. Menentukan Model Persamaan Regresi

- a. Model persamaan regresi untuk Hipotesis 1:

Model 1a (opini audit modifikasi secara keseluruhan)

$$\text{BCFit} = \beta_0 + \beta_1 \text{MAO}_{it-1} + \beta_2 \text{ICF}_{it} + \beta_3 \text{GROWTH}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it-1} + \beta_5 \text{LEV}_{it-1} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \text{eit}$$

Model 1b (untuk pengujian yang lebih spesifik pada opini audit modifikasian maka diuji berdasarkan masing-masing opini audit modifikasian yaitu wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, wajar dengan penjelasan, serta opini tidak wajar dan tidak menyatakan pendapat)

$$BCFit = \beta_0 + \beta_1 UQAO_EXPLAN_{it-1} + \beta_2 QUAO_{it-1} + \beta_3 UQAO_GOING_{it-1} + \beta_4 UQAO_AUD_{it-1} + \beta_5 ICF_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 ROA_{it-1} + \beta_8 LEV_{it-1} + \beta_9 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

- b. Model persamaan regresi untuk Hipotesis 2:

Model 2a (opini audit modifikasi secara keseluruhan)

$$INVST_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 MAO_{it-1} + \beta_3 MAO_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2b (untuk pengujian yang lebih spesifik pada opini audit modifikasian maka diuji berdasarkan masing-masing opini audit modifikasian yaitu wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, wajar dengan penjelasan, serta opini tidak wajar dan tidak menyatakan pendapat)

$$INVST_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 UQAO_EXPLAN_{it-1} + \beta_3 QUAO_{it-1} + \beta_4 UQAO_GOING_{it-1} + \beta_5 UQAO_AUD_{it-1} + \beta_6 UQAO_EXPLAN_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_7 UQAO_GOING_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_8 UQAO_AUD_{it-1} \times OCF_{it} + \beta_{11} GROWTH_{it} + \beta_{12} SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

3. Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan untuk melihat adanya variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi normal. Uji normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov dengan bantuan aplikasi olah data SPSS. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai Asymp Sig (2-tailed) hasil perhitungan Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari $\alpha=0,05$.

- b. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk mendeteksi apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Park, yaitu dengan menciptakan variabel logaritma natural residual kuadrat dan melakukan regresi dengan variabel baru tersebut sebagai variabel dependen. Penarikan kesimpulan dilakukan dengan ketentuan, jika nilai probabilitas $\leq \alpha$, maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $> \alpha$, maka pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas (Priyatno, 2010).

- c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat adanya kesalahan residual pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (Ghozali, 2013). Penelitian yang baik harus terbebas dari masalah autokorelasi. Uji Durbin Watson digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* diantara variabel independen (Ghozali, 2013).

4. Pengujian Kelayakan Model

Uji kelayakan model disebut juga dengan uji signifikansi simultan yaitu uji statistik F. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen secara bersama-sama (Ghozali, 2013:98). Untuk menguji tingkat kecocokan model pada analisis regresi linier berganda, maka indikator yang dapat digunakan sebagai alat ukur ialah dengan menggunakan nilai probabilitas. Interpretasi terhadap jenis nilai probabilitas ini adalah dengan melihat pada nilai probabilitas, apabila nilai ini dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak.

5. Pengujian Hipotesis

Dalam peneelitan ini pengujian hipotesis akan menggunakan uji t dengan alat uji statistik SPSS. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam analisis regresi linier berganda yang digunakan pada penelitian ini, uji hipotesis pada analisis regresi linier berganda ini adalah dengan cara mengacu pada nilai probabilitas hasil uji (sig). Tolak H_0 , terima H_1 apabila nilai probabilitas (sig) lebih kecil dari α yang ditetapkan peneliti pada penelitian dan tolak H_1 , terima H_0 apabila nilai probabilitas (sig) lebih besar dari α yang ditetapkan peneliti pada penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang bergerak dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2014. Perusahaan manufaktur yang menjadi objek tersebut mempublikasikan laporan auditor independen dan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2011 sampai 2014. Ringkasan kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 1.

Tabel 1. Hasil Teknik Penyampelan

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan publik yang terdaftar di BEI	523
2	Perusahaan publik yang tidak termasuk dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI	150
3	Perusahaan publik yang termasuk dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2014	126
4	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan auditor independen dan/atau laporan keuangan auditan secara lengkap dari tahun 2011-2014	(6)
5	Perusahaan manufaktur yang periode pelaporan akuntansi tidak berakhir pada 31 Desember	(2)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(26)
	Jumlah Sampel	92
	Tahun Pengamatan	4
	Jumlah Sampel Selama Empat Tahun Pengamatan	368

Sumber: Data diolah

Deskripsi Data

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Deviasi Std.
BCF	0,00	0,90	0,1174	0,16059
ICF	-1,25	2,40	0,2217	0,36317
OCF	-1,65	2,01	0,2532	0,40661
GROWTH	-0,44	1,99	0,1382	0,26063
LEV	0,04	1,84	0,4964	0,25948
ROA	-0,35	0,72	0,0813	0,10394
SIZElog	1,21	1,52	1,4463	0,03420
MAO	0,5847	-	-	-
QUAO	0,0254	-	-	-
UQAO_GOING	0,0678	-	-	-
UQAO_EXPLAN	0,4237	-	-	-
UQAO_AUD	0,0720	-	-	-

Keputusan pinjaman diukur dengan aliran kas pinjaman. Hasil dari statistik deskriptif tabel 4.2 menunjukkan aliran kas pinjaman terendah pada INCI (Intan Wijaya International Tbk) sebesar 0,00 dan aliran kas pinjaman tertinggi pada KBLM (Kabelindo Murni Tbk) 0,90. Aliran Kas pinjaman memiliki rata-rata 0,1174 dan standar deviasi 0,16059. Nilai deviasi standar kurang dari nilai rata-rata yang ada berarti data berdekatan dengan rata-rata. Nilai deviasi standar diatas nilai rata-rata berarti data memiliki variasi yang tinggi.

Keputusan investasi diukur dengan aliran kas investas serta menggunakan interaksi dengan aliran kas operasi. Hasil dari statistik deskriptif pada tabel 4.2, LMSH (Lionmesh Prima Tbk) memiliki nilai minimum sebesar -1,25 dan MYRX (Hanson International Tbk) memiliki nilai maksimum 2,40. Aliran Kas investasi memiliki rata-rata 0,3217 dan standar deviasi 0,26317. Nilai rata-rata jauh diatas nilai deviasi dtandar berarti sebaran data dalam variabilitas sejauh rata-rata.

Aliran kas operasi tertinggi pada KBLI (KMI Wire and Cable Tbk) sebesar 2,01 dan aliran kas operasi terendah pada JECC (Jembo Cable Company Tbk) sebesar -1,65. Aliran Kas operasi memiliki rata-rata 0,4532 dan standar deviasi 0,40121. Nilai rata-rata diatas nilai deviasi dtandar berarti sebaran data dalam variabilitas sejauh rata-rata.

Pertumbuhan SULI (Sumalindo Lestari Jaya Tbk) memiliki nilai maksimal sebesar 1,99 dan KIAS (Keramika Indonesia Assosiasi Tbk) memiliki nilai minimum -0,44. Pertumbuhan memiliki rata-rata 0,1382 dan standar deviasi 0,26063. Nilai deviasi standar diatas nilai rata-rata berarti data memiliki variasi yang tinggi.

Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung Logaritma natural dari total aset perusahaan dan berdasarkan tabel diatas, ASII (Astra International Tbk) dengan nilai ukuran perusahaan tertinggi sebesar 1,52 dan GJTL (Gajah Tunggal Tbk) dengan nilai ukuran perusahaan terendah 1,21. Ukuran perusahaan memiliki rata-rata 1,4463 dan standar deviasi 0,03420. Nilai rata-rata jauh diatas nilai deviasi dtandar berarti sebaran data dalam variabilitas sejauh rata-rata.

Profitabilitas diukur menggunakan Return of Asset (ROA). Pada hasil statistik deskriptif, UNVR (Unilever Indonesia Tbk) memiliki tertinggi sebesar 0,72 dan SULI (Sumalindo Lestari Jaya Tbk) memiliki ROA terendah -0,35. ROA memiliki rata-rata 0,0813 dan standar deviasi 0,10394. Nilai deviasi standar diatas nilai rata-rata berarti data memiliki variasi yang tinggi.

Tingkat hutang (*leverage*), MYRX (Hanson International Tbk) memiliki nilai maksimal sebesar 1,84 dan INCI (Intan Wijaya International Tbk) memiliki nilai minimum 0,04. Leverage memiliki rata-rata 0,4964 dan standar deviasi 0,25948. Nilai deviasi standar kurang dari nilai rata-rata yang ada berarti data berdekatan dengan rata-rata. Nilai rata-rata jauh diatas nilai deviasi dtandar berarti sebaran data dalam variabilitas sejauh rata-rata.

Tabel 3. Hasil Distribusi Frekuensi

		Frekuensi	Persentase
MAO	0	97	41,1
	1	139	58,9
	TOTAL	236	100
QUAO	0	230	97,5
	1	6	2,5
	TOTAL	236	100
UQAO_GOING	0	220	93,2
	1	16	6,8
	TOTAL	236	100
UQAO_EXPLAIN	0	136	57,6
	1	100	42,4
	TOTAL	236	100
UQAO_AUD	0	219	92,8
	1	17	7,2
	TOTAL	236	100

Sumber: Data diolah

Tabel distribusi frekuensi untuk variabel *dummy* opini audit modifikasi terlihat pada tabel 3 untuk variabel *dummy* digunakan untuk pengukuran opini audit modifikasi ini. Opini audit modifikasi (MAO) memiliki nilai rata-rata. 0,5847. Opini wajar dengan pengecualian (QUAO) memiliki nilai rata-rata 0,0254. Opini wajar tanpa pengecualian mengenai *going concern* (UQAO_GOING) memiliki nilai rata-rata 0,0678. Opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas lain (UQAO_EXPLAN) memiliki nilai rata-rata 0,4237. Opini wajar tanpa pengecualian mengenai keterlibatan auditor lain atau pergantian auditor (UQAO_AUD) memiliki nilai rata-rata 0,0720.

Analisis Data

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji normalitas

Untuk uji normalitas ini menggunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov (uji KS) dengan tingkat signifikansi 0.05. Pada uji normalitas, jika hasil sebaran data berada persis atau mendekati garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal. Pada pengujian normalitas awal, data berdistribusi tidak normal. Peneliti melakukan transform data untuk variabel perusahaan dan membuang data outlier sebanyak 132 sampel sehingga sampel yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah 236 sampel.

Tabel 4. Uji Normalitas Setelah Deteksi Outlier One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Keterangan
Model 1a	Kolmogorov-Smirnov Z	2,452	Normal
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,091	
Model 1b	Kolmogorov-Smirnov Z	2,401	Normal
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,081	
Model 2a	Kolmogorov-Smirnov Z	2,192	Normal
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,061	
Model 2b	Kolmogorov-Smirnov Z	2,132	Normal
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,190	

Sumber: Data diolah

b. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi maka dilakukan uji heteroskedastisitas. Jika varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Ketentuan pengujian ini adalah jika nilai probabilitas $\leq \alpha$, maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas. Nilai probabilitas ditentukan 0.05.

Hasil output untuk model 1a, model 1b, model 2a, dan model 2b. Berdasarkan tabel untuk uji heteroskedastisitas pada keempat model, menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α (0.05) hal ini membuktikan bahwa asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi atau data bersifat homogen (prinsip nilai sig harus lebih besar dari α dengan menggunakan uji Park).

c. Uji Autokorelasi

Uji Durbin Watson digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. Nilai DW untuk model 1a, 1b, 2a dan 2b mendekati 2.000. Secara sederhana, uji otokorelasi terpenuhi jika nilai Durbin-Watson mendekati 2.000. Dalam hal ini dapat dikatakan uji autokorelasi terpenuhi dan tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Statistik F

Uji F ini menunjukkan pada model 1a, 1b 2a, dan 2b memiliki nilai sig lebih kecil dari 0,05 menunjukkan model regresi telah memenuhi kelayakan model uji F.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik F

	F	Sig.
Model 1a	1,967	0,024
Model 1b	1,398	0,038
Model 2a	6,994	0,000
Model 2b	5,189	0,000

Sumber: Data diolah

b. Uji Statistik

Pengaruh Opini Audit Modifikasi terhadap Keputusan Pinjaman (model 1a)

Tabel 6. Hasil Uji Statistik Model 1a

	β	t hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	-1,461	-4,586	0,000	Tidak Berpengaruh
MAO	0,008	-0,517	0,606	Tidak Berpengaruh
ICF	-0,006	-0,365	0,715	Tidak Berpengaruh
GROWTH	0,043	-1,372	0,171	Tidak Berpengaruh
LEV	0,015	0,651	0,516	Tidak Berpengaruh
ROA	-0,048	-0,660	0,015	Berpengaruh
SIZElog	0,008	0,517	0,606	Tidak Berpengaruh
R Square	0,054			

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 6, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$BCFit = - 1,461 + 0,008 MAOit - 0,006 ICFit + 0,043 GROWTHit + 0,015 LEVit - 0,048 ROAit + 0,008 SIZELOGit$$

Nilai R Square menunjukkan seberapa besar variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen. Nilai R Square menunjukkan angka 0,054 atau (5,4%) yang berarti MAO, SIZE, GROWTH, ROA, LEV, ICF mempengaruhi keputusan pinjaman sebesar 5,4% dan sisanya (94,6%) dipengaruhi variabel lain.

Pengaruh Opini Audit Modifikasi terhadap Keputusan Pinjaman (model 1b)

Berdasarkan tabel 7, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$BCFit = -1,380 - 0,002 ICFit + 0,043 GROWTHit + 0,028 LEV - 0,004 ROAit + 0,303 SIZELOGit + 0,014 QUAO - 0,041 UQAO_GOING + 0,027 UQAO_EXPLAN + 0,025 UQAO_AUD$$

Nilai R Square menunjukkan seberapa besar variabel independent mampu mempengaruhi variabel dependent. Nilai R Square menunjukkan angka 0,088 atau (8,8%) yang berarti QUAO, UQAO_GOING, UQAO_AUD, UQAO_EXPLAN, SIZE, GROWTH,ROA, LEV mempengaruhi keputusan pinjaman sebesar 8,8 % dan sisanya (91,2%) dipengaruhi variabel lain.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik t Model 1b

	β	t hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	-1,380	-4,287	0,000	Tidak Berpengaruh
ICF	-0,002	-0,123	0,902	Tidak Berpengaruh
GROWTH	0,043	-1,396	0,034	Berpengaruh
LEV	0,028	-1,130	0,260	Tidak Berpengaruh
ROA	-0,004	-0,059	0,953	Tidak Berpengaruh
SIZElog	0,303	1,359	0,176	Tidak Berpengaruh
QUAO	0,014	0,308	0,758	Tidak Berpengaruh
UQAO_GOING	-0,041	-1,294	0,039	Berpengaruh
UQAO_EXPLAN	0,027	1,574	0,117	Tidak Berpengaruh
UQAO_AUD	0,025	0,775	0,439	Tidak Berpengaruh
R square	0,088			

Sumber: Data diolah

Pengaruh Opini Audit Modifikasi terhadap Keputusan Investasi dengan dimoderasi Aliran Kas Operasi (model 2a)

Tabel 8. Hasil Uji Statistik t Model 2a

	β	t hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	-1,194	-0,909	0,365	Tidak Berpengaruh
MAO	-0,127	-1,711	0,088	Tidak Berpengaruh
	β	t hitung	Sig.	Keterangan
OCF	-0,237	-1,497	0,033	Berpengaruh
GROWTH	0,162	-1,265	0,038	Berpengaruh
SIZElog	0,869	-0,953	0,342	Tidak Berpengaruh
MAOOCF	0,113	0,645	0,519	Tidak Berpengaruh
R Square	0,100			

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 8, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$INVStit = -1,194 - 0,127 MAOit - 0,237 OCFit + 0,162 GROWTHit + 0,869 SIZELOGit + 0,113 MAO*OCFit$$

Nilai R Square menunjukkan seberapa besar variabel independent mampu mempengaruhi variabel dependent. Nilai R Square menunjukkan angka 0,100 atau (10%) yang berarti MAO, OCF, SIZE, GROWTH, MAO*OCF mempengaruhi keputusan pinjaman sebesar 10% dan sisanya (90%) dipengaruhi variabel lain.

Pengaruh Opini Audit Modifikasi terhadap Keputusan Investasi dengan dimoderasi Aliran Kas Operasi (model 2b)

Berdasarkan tabel 9, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$INVStit = 0,380 + 0,326 QUAO + 0,103 UQAO_GOINGit + 0,183 UQAO_EXPLANit + 0,326 UQAO_AUDit + 0,249 OCFit + 0,106 GROWTHit - 0,310 SIZELOGit - 0,080 QUAO + 0,535 UQAO_GOING*OCFit + 0,063 UQAO_EXPLAN*OCFit - 0,037 UQAO_AUD*OCFit$$

Nilai R Square menunjukkan seberapa besar variabel independent mampu mempengaruhi variabel dependent. Nilai R Square menunjukkan angka 0,146 atau (14,6%) yang berarti UQAO_GOING, UQAO_AUD, UQAO_EXPLAN, SIZE, GROWTH, QUAO*OCF, UQAO_GOING*OCF,

UQAO_EXPLAN*OCF, UQAO_AUD*OCF, mempengaruhi keputusan pinjaman sebesar 14,6% dan sisanya (85,4%) dipengaruhi variabel lain.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik Model 2b

	β	t hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,380	0,290	0,772	Tidak Berpengaruh
QAO	0,326	1,677	0,095	Tidak Berpengaruh
UQAO_GOING	0,103	0,873	0,047	Berpengaruh
UQAO_EXPLAN	0,183	-2,303	0,082	Tidak Berpengaruh
UQAO_AUD	0,326	-1,677	0,095	Tidak Berpengaruh
OCF	0,249	-1,622	0,106	Tidak Berpengaruh
GROWTH	0,106	-0,819	0,413	Tidak Berpengaruh
SIZElog	-0,310	0,342	0,733	Tidak Berpengaruh
QUAOOCF	0,080	-0,186	0,853	Tidak Berpengaruh
UQAOGOINGOCF	0,535	-2,190	0,030	Berpengaruh
UQAOEXPLAIN OCF	0,063	0,352	0,725	Tidak Berpengaruh
UQAOAUDOCF	-0,037	0,105	0,917	Tidak Berpengaruh
R Square	0,146			

Sumber: Data diolah

Pembahasan

Pengaruh Opini Audit Modifikasi terhadap Keputusan Pinjaman (model 1a)

Hipotesis pertama untuk model 1a, H1 ditolak berdasarkan hasil regresi. Secara keseluruhan, opini audit modifikasi tidak terbukti berpengaruh terhadap keputusan pinjaman yang diperoleh perusahaan. Variabel kontrol profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pinjaman. Hal tersebut dapat dilihat dari dua sudut pandang. Dari sisi perusahaan, hal tersebut terjadi karena perusahaan sudah kuat dan mandiri sehingga tidak membutuhkan pendanaan dari pinjaman yang besar. Sedangkan dari sisi kreditor, dapat terjadi sebagai dampak dari efek krisis global 2008-2010. Kreditor tidak dapat berspekulasi terlalu tinggi untuk meminjamkan dana kepada perusahaan walaupun profitabilitas perusahaan tersebut tinggi karena kreditor masih meragukan adanya efek krisis global. Kemudian, dapat dikarenakan perusahaan yang sebelumnya menggunakan modal asing beralih menggunakan modal dalam negeri akibat adanya krisis global tersebut sehingga jumlah pinjaman yang diberikan tidak sebesar yang diberikan dari modal asing.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Lin, dkk (2011) untuk tahun 1998-2004. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitryani dan Puspita (2013) dengan hasil yang tidak signifikan untuk tahun 2008-2010. Hasil-hasil penelitian yang tidak terbukti berpengaruh ini dapat dimungkinkan terjadi karena opini audit bukan merupakan ketentuan utama yang menjadi pertimbangan dalam memberikan kredit pinjaman, didukung penelitian Omri, dkk (2011) yang menyatakan bahwa opini audit menempati urutan keempat sebagai pertimbangan kredit di Tunisia. Urutan tersebut adalah informasi yang berasal dari laporan keuangan, informasi dari Bank Sentral Tunisia, dan hubungan antara pihak bank dan perusahaan, kemudian baru mempertimbangkan opini audit.

Pengaruh Opini Audit Modifikasi terhadap Keputusan Pinjaman (model 1b)

Hasil regresi, untuk opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraph penjelas mengenai going concern signifikan negatif berpengaruh terhadap keputusan pinjaman. Hal itu diartikan, ketika pe-

rusahaan menerima opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraph penjelas mengenai going concern, maka perusahaan akan cenderung menerima kredit atau pinjaman yang lebih sedikit. Selain itu, pertumbuhan perusahaan sebagai variabel kontrol juga mempengaruhi keputusan pinjaman. Pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana besar untuk perkembangan perusahaannya. Hasil regresi untuk opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas lain mengenai keterlibatan auditor atau pergantian auditor, serta tentang pergantian prinsip akuntansi tidak berpengaruh terhadap keputusan pinjaman. Keterlibatan auditor lain dan pergantian prinsip akuntansi bukan pertimbangan pemberian pinjaman dan pihak lembaga keuangan mewajarkan kondisi ini sehingga tidak mempengaruhi pemberian pinjaman. Jumlah perusahaan dengan opini audit modifikasi tidak banyak dan sebagian besar perusahaan-perusahaan tersebut mendapat opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraph penjelasan mengenai pergantian prinsip akuntansi dan pelaksanaan efektifnya.

Perusahaan yang menerima opini audit modifikasi di tahun 2011-2014 tidak sebanyak di tahun 2007-2010 yang dikarenakan keadaan ekonomi pada tahun tersebut sedang mengalami krisis berbeda dengan tahun 2011-2014 yang sudah stabil kondisinya sehingga hasil penelitian uji pengaruh pada penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Pengaruh Opini Audit Modifikasi terhadap Keputusan Investasi dengan dimoderasi Aliran Kas Operasi (model 2a)

Hipotesis pertama untuk model 2a, H2 ditolak berdasarkan hasil regresi. Interaksi antara opini audit modifikasi dengan aliran kas operasi tidak terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan. Tetapi jika diuji secara terpisah, aliran kas operasi masih terbukti berpengaruh signifikan positif. Semakin tinggi aliran kas operasi, maka perusahaan dapat melakukan investasi aset. Aliran kas operasi dapat digunakan juga untuk membayar pinjaman, kemampuan operasional perusahaan sendiri, serta untuk investasi aset baru. Secara keseluruhan interaksi opini audit modifikasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dapat disebabkan sedikitnya perusahaan yang memperoleh opini audit modifikasi pada periode pengamatan peneliti saat ini. Variabel kontrol pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi karena semakin tinggi pertumbuhan yang dialami perusahaan maka perusahaan akan meningkat kebutuhan investasi untuk memperluas pasar atau meningkatkan asetnya. Hasil penelitian ini tidak mengkonfirmasi penelitian Fitriyani dan Puspita (2013) dengan hasil yang signifikan positif atas interaksi opini audit modifikasi dengan aliran kas operasi. Hal ini dapat disebabkan karena periode pengamatan yang berbeda. Periode pengamatan Fitriyani dan Puspita (2013) masih dalam periode krisis keuangan.

Pengaruh Opini Audit Modifikasi terhadap Keputusan Investasi dengan dimoderasi Aliran Kas Operasi (model 2b)

Hipotesis kedua untuk model kedua, hampir sama dengan hipotesis pertama model kedua (Model 1b), opini audit modifikasi dispesifikasikan untuk diuji lebih lanjut (Model 2b). Dalam hipotesis kedua untuk model 2b, H2 ditolak berdasarkan hasil regresi. Pada model 2b ini opini audit modifikasi dibagi ke dalam empat jenis yaitu opini wajar dengan pengecualian, wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai going concern, wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai keterlibatan auditor lain atau pergantian auditor, dan wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas lain. Pada pengujian model 1b ini, untuk masing-masing pengujian, opini audit modifikasi tetap tidak berpengaruh.

Opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai going concern berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi yang diartikan bahwa perusahaan ingin memulihkan kondisi keuangannya yang terkena opini tidak bersih sehingga kebutuhan investasinya meningkat sedangkan Interaksi aliran kas operasi dengan wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai going concern mengakibatkan pengaruh yang positif terhadap pengeluaran investasi. Hal ini berarti bahwa perusahaan menggunakan kas internal untuk melakukan pengeluaran investasi karena pihak bank meragukan perusahaan dengan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai going concern. Hasil temuan ini mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan

Fitryani dan Puspita (2013) dengan hasil yang sama untuk interaksi aliran kas operasi dengan wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai going concern. Sedangkan interaksi aliran kas operasi dengan opini audit selain wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai going concern, terbukti tidak berpengaruh signifikan karena keterlibatan auditor lain dan pergantian prinsip akuntansi bukan pertimbangan pemberian pinjaman dan pihak lembaga keuangan mewajarkan kondisi ini sehingga tidak mempengaruhi pemberian pinjaman.

SIMPULAN

Secara keseluruhan opini audit modifikasi tidak berpengaruh terhadap keputusan pinjaman yang diterima perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena opini audit bukan pertimbangan yang utama dalam pemberian pinjaman dan tahun pengamatan yang dijadikan sampel sedang stabil tidak ada gangguan krisis ekonomi seperti pada penelitian terdahulu yang mengambil sampel tahun pengamatan sekitar tahun 2008. Namun, untuk opini audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai going concern, masih dapat berpengaruh terhadap keputusan pemberian pinjaman. Opini audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai going concern menunjukkan keraguan auditor akan kelangsungan usaha perusahaan sehingga lembaga keuangan juga memikirkan risiko jika memberikan pinjaman terhadap perusahaan tersebut.

Sama halnya dengan model hipotesis kedua, pengaruh opini audit modifikasi secara keseluruhan terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh aliran kas operasi tidak berpengaruh terhadap keputusan pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Tetapi untuk interaksi opini audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai *going concern* dengan aliran kas operasi memberikan hasil positif atas pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Perusahaan menggunakan kas internal untuk melakukan pengeluaran investasi karena pihak lembaga keuangan meragukan perusahaan dengan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas mengenai *going concern* untuk diberikan pinjaman.

Terdapat keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil analisis dalam penelitian ini, yaitu: (1) Jumlah sampel yang digunakan kurang memberikan hasil analisis yang mendukung hipotesis yang disebabkan dalam tahun pengamatan objek yang digunakan dalam keadaan kondisi ekonomi yang kondusif sehingga sampel laporan keuangan perusahaan mencerminkan keuangan yang sehat; (2) Penelitian ini tidak menggunakan variabel kepemilikan saham seperti pada penelitian Lin, dkk (2011); (3) Penelitian ini tidak menggunakan opini tidak wajar dan tidak menyatakan pendapat karena pada periode pengamatan tidak ditemukan adanya perusahaan yang menerima tersebut; (4) Terdapat beberapa variabel lain yang berpengaruh terhadap keputusan pinjaman dan investasi diluar variabel independen sehingga hasil pengujian kurang mendukung hipotesis yang diindikasikan melalui nilai koefisien determinasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan peneliti, terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan untuk mengembangkan penelitian serupa selanjutnya. Pertama, dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang jangka waktu penelitian agar data perusahaan yang digunakan lebih mendukung dan lebih valid. Kedua, penelitian ini menggunakan sektor manufaktur saja, disarankan menggunakan sektor non- manufaktur dengan risiko industri yang sama. Dan yang terakhir, disarankan juga menambahkan variabel kepemilikan saham untuk melihat adanya intervensi pemegang saham.

REFERENCES

- Abdel, M., M. Ayman, N. Firas, dan A. Salah, 2012, Informational Content of Auditor's Report and its Impact on Making Decisions from Lenders and Management's View in the Jordanian Industrial Public Firms, *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol. 2, No. 14, July.
- Almeida, H., M. Campello, dan M. S. Weisbach, 2004, The Cash Flow Sensitivity of Cash, *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 4, August.

- Arens, A. A., R. J. Elder, M. S. Beasley., A. A. Jusuf, 2011, *Jasa Audit dan Assurance: Pendekatan Terpadu* (Adaptasi Indonesia), Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F. And Ehrhardt, Michael C., 2005, *Financial Management: Theory and Practice*, Singapore: Thomson South-Western.
- Brunell, D., 2010, Do Political Connections Help Firms Gain Access to Bank Credit in Vietnam?.
- Durendez, G.A.D., 2003, The Usefulness of The Audit Report In Investment And Financing Decisions, *Managerial Auditing Journal*, 18(6/7),549-559.
- Fazzari, S. M., R. G. Hubbard, dan B. C. Petersen, 1988, Financing Constraints and Corporate Investment.
- Ghozali, I., 2013, Statistik non-parametrik : teori dan aplikasi dengan program SPSS, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hardina, P., dan Fitriany, 2013, Pengaruh Modified Audit Opinion terhadap Borrowing Cash Flow dan Investment Cash Flow, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 10, No. 1, Juni: 80-101.
- Ikatan Akuntan Publik Indonesia, 2013, *Standar Profesional Akuntan Publik*, Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2015, *Standar Akuntansi Keuangan PSAK No. 2*, Jakarta: Salemba Empat.
- Indira, J., 2009, Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan, Kualitas Auditor, Kepemilikan Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Simposium Nasional Akuntansi XII*, 1-26.
- 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*, Vol. 4, August:135-154.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt, dan T. D. Warfield, 2011, *Intermediate Accounting IFRS Edition*, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Moradi, M., M. Salehi, M. Riqi, dan M. Moeinzade, 2011, The Effect of Qualified Audit Report on Share Prices and Returns: Evidence of Iran, *African Journal of Business Management*, Vol. 5 (8), April: pp. 3354-3360.
- Mulyadi, 2001, *Akuntansi Manajemen*, Jakarta: Salemba Empat 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).
- Pantow, M. Sharon, S. Murni, I. Trang, 2015, Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45, *Jurnal EMBA*, Vol.3, No.1 Maret: 961-971.
- Ramazan, M., B. A. Sedghiani, dan K. Jamali, 2014, Economic Consequences Qualified Audit Opinions: Evidence from listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Research Journal of Recent Sciences*, Vol. 3(10), October: 89-95.
- Risanty, 2004, Hubungan Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Deviden & Struktur Modal Perusahaan. Tesis. Medan: Program Pasca Sarjana Universitas Umatara Utara.
- Salehi, M., A. Mohammadi, dan P. T. Esfahani, 2013, Investment- Cash Flow Sensitivity: A Study of Iranian Listed Companies, *Research papers Organizacija*, Vol.46, April.
- Santoso, S., 2014, Statistik Nonparametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS, Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Scott, W. R., 2015, *Financial Accounting Theory*, Canada: Pearson Education.
- Sitompul, K. N., dan Prasetyono, 2011, Pengaruh Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK), CAR, ROA, dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Pertumbuhan Kredit,
- Steven dan Lina, 2011, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijaksanaan Hutang Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol: 13 (3), Desember: 163-181.
- Suharjo, B, 2013, *Statistika Terapan Disertai Contoh Aplikasi dengan SPSS*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wild, J. K. R. S., 2013, *Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill International Edition.
- Wiranata, Y., dan Y. W. Nugrahanti, 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1, Mei: 15-26.