

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2010 sampai dengan 2012. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan melihat perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2012 yang melampirkan laporan auditor dalam laporan keuangannya, perusahaan yang memiliki kepemilikan saham terbesarnya lebih dari 50%, dan perusahaan yang menerima pendapatan dari hasil penjualan barang dan jasa selama tahun pengamatan (*sales* tidak sama dengan nol).

Tabel 4.1.
Prosedur Pemilihan Sampel

No	Uraian	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur <i>go publik</i> yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 sampai dengan 2012	143
2	Perusahaan yang tidak melampirkan laporan auditor dalam laporan keuangannya.	(38)
3	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham terbesarnya 50 %.	(49)
4	Perusahaan yang memiliki penjualan sama dengan nol	(0)
Total Sampel Perusahaan		56

Berdasarkan tabel 4.1., perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2012 adalah sebanyak 143 perusahaan. Setelah dilakukan *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 56 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai obyek dalam penelitian ini, dikurangi perusahaan yang tidak melampirkan laporan auditor dalam laporan keuangannya sebanyak 38 perusahaan, perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham terbesar 50% sebanyak 49 perusahaan.

B. Uji Metode Regresi

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan model data panel. Pada pengujian data panel terdapat tiga metode analisis yaitu, *Pooled Least Square (PLS)*, *leased square dummy variable (fixed effect)*, dan *random effect*. Pengujian metode regresi bertujuan untuk memilih metode regresi terbaik untuk setiap model penelitian. Pengujian ini dilakukan dengan melakukan uji *chow*, uji *hausman*, dan Uji *LM*. Hasil dari pengujian ini disajikan dalam tabel berikut:

1. Uji metode Regresi Model 1a

a) Uji *Chow Test*

Tabel 4.2.
Chow test model 1a

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	168		
Group variable: id	Number of groups	=	56		
R-sq: within	=	0.028	Obs per group: min	=	3
between	=	0.0255	avg	=	3.0
overall	=	0.0232	max	=	3
	F(6,106)	=	0.51		
corr(u _i , X _b) = -0.2688	Prob > F	=	0.8010		

bcf	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
mao	.012191	.074453	0.16	0.870	-.13542	.159802
icf	.036374	.077723	0.47	0.641	-.11772	.190466
growth	-.039238	.055153	-0.71	0.478	-.14858	.070108
roa	-.073623	.229951	-0.32	0.749	-.52952	.382277
lev	.258081	.379721	0.68	0.498	-.49475	1.010914
size	.080362	.115366	0.70	0.488	-.14836	.309085
cons	2.140157	3.146136	-0.68	0.498	-8.37768	4.097363

sigma_u	.36246463
sigma_e	.26711131
rho	.64806006 (fraction of variance due to u _i)
F test that all u _i = 0: F(55, 106) = 4.97 Prob > F = 0.0000	

Tabel 4.2. menunjukkan hasil uji chow yang membandingkan metode *Pooled Leased Square (PLS)* dengan *fixed effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H₀ : *Pooled Leased Square (PLS)*

H₁ : *Fixed Effect*

Keterangan : H₀ ditolak jika nilai (Prob > F) < α

Berdasarkan Tabel 4.2., dapat dilihat nilai Prob > F sebesar

0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang artinya H₀ ditolak

sehingga model terbaik menurut hasil uji *chow* untuk model 1a adalah *Fixed Effect*.

b) Uji *Hausman Test*

Tabel 4.3.
Hausman test model 1a

	---- Coefficients ----			
	(b) Fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
mao	.012191	.046127	-.0339365	.044057
icf	.036374	.047054	-.0106805	.037523
growth	-.03924	-.03224	-.0069955	.022822
roa	-.07362	-.08935	.0157279	.156627
lev	.258081	.288199	-.0301186	.317327
size	.080362	.025026	.0553358	.112535

b = consistent under H_0 and H_a ; obtained from xtreg

B = inconsistent under H_a , efficient under H_0 ; obtained from xtreg

Test: H_0 : difference in coefficients not systematic

$$\text{chi2}(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

$$= 1.29$$

$$\text{Prob}>\text{chi2} = 0.9722$$

Tabel 4.3. menunjukkan hasil uji hausman yang membandingkan metode *Fixed Effect* dengan *Random effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Random Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(\text{Prob} > \text{Chi2}) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.3. dapat dilihat nilai $\text{Prob} > \text{Chi2}$ sebesar 0,9722. Nilai tersebut lebih besar dari α 5% yang artinya H_1 ditolak,

sehingga model terbaik menurut hasil uji *Hausman* untuk model 1a adalah

c) Uji *Lagrangian Multiplier Test*

Tabel 4.4.

LM test model 1a

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$bcf[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
bcf	.1696487	.4118843
e	.0713485	.2671113
u	.1069275	.3269977

Test: $Var(u) = 0$

$$chi2(1) = 55.04$$

$$Prob > chi2 = 0.0000$$

Tabel 4.4. menunjukkan hasil uji hausman yang membandingkan metode *Pooled leased square* (PLS) dengan *Random effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Pooled leased Square* (PLS)

H_1 : *Random Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(Prob > Chi2) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.4. dapat dilihat nilai $Prob > Chi2$ sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang artinya H_0 ditolak, sehingga model terbaik menurut hasil uji *LM* untuk model 1a adalah *Random Effect*.

Berdasarkan hasil pengujian *chow*, *Hausman*, dan *LM* diatas, maka dapat disimpulkan bahwa metode regresi terbaik untuk model penelitian 1a adalah dengan menggunakan metode *Random effect*

2. Uji Metode Regresi Model 1b

a. Uji Chow Test

Tabel 4.5.
Uji chow test model 1b

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	168
Group variable: id	Number of groups	=	56
R-sq: within	= 0.3215	Obs per group: min	= 3
between	= 0.0008	avg	= 3.0
overall	= 0.0069	max	= 3
	F(6,106)	=	10.14
corr(u _i , X _b) = -0.8940	Prob > F	=	0.0000

icf	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Ocf	.26379	.04295	6.14	0.000	.17865	.34893
Mao	-.10144	.08516	-1.19	0.236	-.27026	.06738
Maoxocf	.26528	.04816	5.51	0.000	.36076	-.16981
Growth	.04679	.12860	0.75	0.456	-.07722	.17081
size	.34137	.12860	2.65	0.009	.08644	.59629
_cons	-9.19608	3.56370	-2.58	0.011	-16.26071	-2.13146

sigma_u | .69706413

sigma_e | .2908734

rho | .85169766 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(55, 107) = 2.96 Prob > F = 0.0000

Tabel 4.5. menunjukkan hasil uji chow yang membandingkan metode *Pooled Leased Square (PLS)* dengan *fixed effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Pooled Leased Square (PLS)*

H_1 : *Fixed Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(\text{Prob} > F) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.5., dapat dilihat nilai $\text{Prob} > F$ sebesar

0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ yang artinya H_0 ditolak

sehingga model terbaik menurut hasil uji *chow* untuk model 1b adalah *Fixed Effect*.

b. Uji *Hausman Test*

Tabel 4.6.
Hausman test model 1b

	---- Coefficients ----			
	(b) Fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
ocf	.26379	.20910	.05469	.01780
mao	-.10144	-.00489	-.09656	.05508
maoxocf	.26528	.22964	.03564	.00955
growth	.04679	.02557	.02122	.02496
size	.34137	.00588	.33549	.12689

b = consistent under H_0 and H_a ; obtained from xtreg

B = inconsistent under H_a , efficient under H_0 ; obtained from xtreg

Test: H_0 : difference in coefficients not systematic

$$\text{chi2}(6) = (b-B)[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

$$= 115.98$$

$$\text{Prob}>\text{chi2} = 0.0000$$

Tabel 4.6. menunjukkan hasil uji hausman yang membandingkan metode *Fixed Effect* dengan *Random effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Random Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(\text{Prob} > \text{Chi2}) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.6. dapat dilihat nilai $\text{Prob} > \text{Chi2}$ sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang artinya H_0 ditolak,

sehingga model terbaik menurut hasil uji *Hausman* untuk model 1b adalah

c. Uji Lagrangian Multiplier Test

Tabel 4.7.

LM test model 1b

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$icf[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
icf	.1516251	.3893907
e	.0846073	.2908734
u	.0500847	.2237961

Test: $Var(u) = 0$

chi2(1) = 18.74

Prob > chi2 = 0.0000

Tabel 4.7. menunjukkan hasil uji hausman yang membandingkan metode *Pooled leased square* (PLS) dengan *Random effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Pooled leased Square* (PLS)

H_1 : *Random Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(Prob > Chi2) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat dilihat nilai $Prob > Chi2$ sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang artinya H_0 ditolak, sehingga model terbaik menurut hasil uji *LM* untuk model 1b adalah *Random Effect*.

Berdasarkan hasil pengujian *chow*, *Hausman*, dan *LM* diatas, maka dapat disimpulkan bahwa metode regresi terbaik untuk model penelitian 1b adalah dengan menggunakan metode *Fixed effect*

3. Uji Metode Regresi Model 2a

a. Uji Chow Test

Tabel 4.8.
Chow test model 2a

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	168
Group variable: id	Number of groups	=	56
R-sq: within	= 0.0787	Obs per group: min	= 3
between	= 0.0291	avg	= 3.0
overall	= 0.0284	max	= 3
		F(7,105)	= 1.28
corr(u _i , X _b) = -0.6255		Prob > F	= 0.2671

bcf	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
uqao_rev	-0.0376	0.0586432	-0.64	0.523	-0.15389	0.078665
uqao_goin	(omitted)					
uqao_aud	0.3116	0.1735659	1.80	0.076	-0.03258	0.655717
icf	0.0250	0.0761194	0.33	0.743	-0.12592	0.175939
growth	-0.0168	0.0550099	-0.31	0.761	-0.12587	0.092278
roa	0.1056	0.2967955	0.36	0.723	-0.48289	0.69409
lev	0.2992	0.4112721	0.73	0.469	-0.51631	1.114639
size	0.1514	0.1162287	1.30	0.196	-0.07906	0.38186
_const	-4.2229	3.207563	-1.32	0.191	-10.5829	2.137072

sigma_u | .45021229

sigma_e | .26128777

rho | .74804142 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i = 0: F(55, 105) = 5.16 Prob > F = 0.0000

Tabel 4.8. menunjukkan hasil uji chow yang membandingkan metode *Pooled Leased Square (PLS)* dengan *fixed effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H₀ : *Pooled Leased Square (PLS)*

H₁ : *Fixed Effect*

Ketentuan penolakan H₀ ditolak jika nilai (Prob > F) < α

Berdasarkan Tabel 4.8., dapat dilihat nilai Prob > F sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang artinya H_0 ditolak, sehingga model terbaik menurut hasil uji *chow* untuk model 2a adalah *Fixed Effect*.

b. Uji *Hausman Test*

Tabel 4.9.
Hausman test model 2a

	---- Coefficients ----			
	(b) Fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
uqao_rev	-0.03761	-0.02259	-0.01503	0.03042
uqao_aud	0.31157	0.19859	0.11298	0.14083
icf	0.02501	0.03571	-0.01070	0.03624
growth	-0.01680	-0.02519	0.00839	0.02343
roa	0.10560	-0.02469	0.13029	0.21466
lev	0.29916	0.36817	-0.06900	0.33951
size	0.15140	0.01118	0.14022	0.11301

b = consistent under H_0 and H_a ; obtained from xtreg

B = inconsistent under H_a , efficient under H_0 ; obtained from xtreg

Test: H_0 : difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

$$= 3.13$$

$$\text{Prob} > \chi^2 = 0.8724$$

Tabel 4.9. menunjukkan hasil uji hausman yang membandingkan metode *Fixed Effect* dengan *Random effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Random Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(\text{Prob} > \chi^2) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat dilihat nilai Prob > Chi2 sebesar 0,8724. Nilai tersebut lebih besar dari α 5% yang artinya H_1 ditolak, sehingga model terbaik menurut hasil uji *Hausman* untuk model 2a adalah *Random Effect*.

c. Uji *Lagrangian Multiplier Test*

Tabel 4.10.

LM test model 2a

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$bcf[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
bcf	0.169649	0.411884
e	0.068271	0.261288
u	0.111869	0.334469

Test: $\text{Var}(u) = 0$

chi2(1) = 56.39

Prob > chi2 = 0.0000

Tabel 4.1.0. menunjukkan hasil uji hausman yang membandingkan metode *Pooled leased square* (PLS) dengan *Random effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Pooled leased Square* (PLS)

H_1 : *Random Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(\text{Prob} > \text{Chi2}) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.1.0. dapat dilihat nilai Prob > Chi2 sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang artinya H_0 ditolak,

sehingga model terbaik menurut hasil uji *LM* untuk model 2a adalah

Berdasarkan hasil pengujian *chow*, *Hausman*, dan *LM* diatas, maka dapat disimpulkan bahwa metode regresi terbaik untuk model penelitian 2a adalah dengan menggunakan metode *Random effect*.

4. Uji Metode Regresi Model 2b

a. Uji *ChowTest*

Tabel 4.11.
Chow test model 2b

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	168
Group variable: id	Number of groups	=	56
R-sq: within	= 0.0787	Obs per group: min	= 3
between	= 0.0291	avg	= 3.0
overall	= 0.0284	max	= 3
	F(7,105)	=	1.28
corr(u _i , X _b) = -0.6255	Prob > F	=	0.2671

icf	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ocf	0.25758	0.04589	5.61	0.000	0.16658	0.34858
uqao_rev	-0.06376	0.07488	-0.85	0.396	-0.21224	0.08473
uqao_going	(omitted)					
uqao_aud	-0.11056	0.26108	-0.42	0.673	-0.62830	0.40717
uqao_revxocf	0.16680	0.05873	2.84	0.005	0.28326	0.05034
uqao_going~f	0.29340	0.06505	4.51	0.000	0.42240	0.16440
uqao_audxocf	-0.21076	0.26952	-0.78	0.436	-0.74523	0.32371
growth	-0.02168	0.07640	-0.28	0.777	-0.17320	0.12983
size	0.28301	0.13432	2.11	0.038	0.01664	0.54938
_cons	-7.57870	3.72531	-2.03	0.044	-14.96613	-0.19127

sigma_u	.58529153
sigma_e	.30417752
rho	.78734529 (fraction of variance due to u _i)

F test that all u_i = 0: F(55, 104) = 2.65 Prob > F = 0.0000

Tabel 4.8. menunjukkan hasil uji chow yang membandingkan metode *Pooled Leased Square (PLS)* dengan *fixed effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Pooled Leased Square (PLS)*

H_1 : *Fixed Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(\text{Prob} > F) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.1.1., dapat dilihat nilai $\text{Prob} > F$ sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang artinya H_0 ditolak, sehingga model terbaik menurut hasil uji *chow* untuk model 2b adalah *Fixed Effect*.

b. Uji *Hausman Test*

Tabel 4.12.
Hausman test model 2b

	---- Coefficients ----			
	(b) Fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
ocf	0.25758	0.19138	0.06620	0.02338
uqao_rev	-0.06376	-0.00960	-0.05416	0.03867
uqao_aud	-0.11056	0.02596	-0.13652	0.23347
uqao_revxocf	0.16680	0.14784	0.01896	0.01418
uqao_goixocf	0.29340	0.23988	0.05352	0.02333
uqao_audxocf	-0.21076	-0.18811	-0.02266	0.17848
growth	-0.02168	-0.01419	-0.00749	0.03960
size	0.28301	0.00706	0.27595	0.13241

b = consistent under H_0 and H_a ; obtained from xtreg

B = inconsistent under H_a , efficient under H_0 ; obtained from xtreg

Test: H_0 : difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(6) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 15.27 \end{aligned}$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.0541$$

(V_b-V_B is not positive definite)

Tabel 4.1.2. menunjukkan hasil uji hausman yang membandingkan metode *Fixed Effect* dengan *Random effect*. Hipotesis yang digunakan untuk menentukan metode terbaik adalah:

H_0 : *Random Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

Keterangan : H_0 ditolak jika nilai $(\text{Prob} > \text{Chi}2) < \alpha$

Berdasarkan Tabel 4.1.2. dapat dilihat nilai $\text{Prob} > \text{Chi}2$ sebesar 0,0541. Nilai tersebut lebih besar dari α 5% yang artinya H_1 ditolak, sehingga model terbaik menurut hasil uji *Hausman* untuk model 2b adalah *Random Effect*.

c. Uji *Lagrangian Multiplier Test*

Tabel 4.13.

LM test model 2b

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{bcf}[\text{id},\text{t}] = \text{Xb} + \text{u}[\text{id}] + \text{e}[\text{id},\text{t}]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
Icf	0.15163	0.38939
E	0.09252	0.30418
U	0.05273	0.22963

Test: $\text{Var}(\text{u}) = 0$

chi2(1) = 15.83

Prob > chi2 = 0.0000

Berdasarkan Tabel 4.1.3. dapat dilihat nilai $\text{Prob} > \text{Chi}2$ sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang artinya H_0 ditolak, sehingga model terbaik menurut hasil uji *LM* untuk model 2a adalah

Berdasarkan hasil pengujian *chow test*, *Hausman test*, dan *LM test* diatas, maka dapat disimpulkan bahwa metode regresi terbaik untuk model penelitian 2b adalah dengan menggunakan metode *Random effect*.

C. Uji Asumsi Klasik

Pengujian yang dilakukan untuk melihat dan menilai kualitas data dengan uji asumsi klasik. Sebelum dilakukan pengujian untuk menguji hipotesis harus dilakukan uji asumsi klasik agar data yang ada tidak bias. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk melihat ada tidaknya korelasi antara variabel independen pada model regresi. Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas pada penelitian ini menggunakan *Variances inflation factors* (VIF). Dapat dilihat jika nilai VIF lebih besar dari 10 maka disimpulkan bahwa regresi tersebut memiliki masalah multikolonieritas. Hasil dari uji multikolonieritas disajikan dalam

Tabel 4.14.
Uji Multikolinieritas

Variable	Model 1 a mean vif=3.20		Model 1b mean VIF=2.43		Model 2a mean VIF = 3.20		Model 2b mean VIF = 2.02	
	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF
size	8.55	0.11695			9.29	0.10767		
lev	5.98	0.16726			6.85	0.14595		
roa	2.44	0.40990			2.49	0.40234		
icf	1.66	0.60063			1.67	0.60054		
mao	2.14	0.46723	2.47	0.38294	1.15	0.86688		
growth	1.15	0.86912	1.28	0.77905			1.49	0.669414
maoxocf			2.91	0.34409				
ocf			2.88	0.34684			2.67	0.37431
size			2.61	0.38294			2.45	0.40847
uquao rev					1.61	0.62146	2.07	0.48254
uquao aud					1.37	0.73034	2.44	0.40923
uquao going					1.22	0.82145	1.07	0.932612
uquao revxocf							2.45	0.40845
uquao audxocf							2.09	0.47847
uquao gingxocf							1.47	0.677972

Tabel 4.1.4. menunjukkan nilai *tolerance* semua variabel independen dalam penelitian ini lebih besar dari 10% atau 0,10 dan nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) untuk semua variabel independen kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas dalam penelitian ini.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokolerasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 pada persamaan regresi data panel. Terjadinya autokorelasi menunjukkan adanya masalah autokorelasi. Salah satu

cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan Uji *Wooldridge*. Uji autokorelasi ini hanya dilakukan untuk model 1b, sedangkan untuk model 1a, 2a, dan 2b telah ditetapkan menggunakan analisis regresi *Random effect*. Dalam metode *Random effect* tidak perlu dilakukan pengujian autokorelasi karena dalam metode *Random effect* parameter-parameter yang berbeda antar waktu telah dimasukkan kedalam *error*. Hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.15.
Wooldridge test model 1b

Wooldridge test for autocorrelation in panel data	
H0: no first-order autocorrelation	
F(1, 55)	= 0.017
Prob > F	= 0.8965

Dalam pengujian *Wooldridge* untuk mendeteksi masalah autokorelasi dalam suatu model penelitian adalah dengan melihat nilai (Prob > F), dimana suatu model memiliki masalah autokorelasi apabila nilai (Prob > F) > α (5%). Berdasarkan tabel 4.1.5 dapat dilihat nilai Prob > F sebesar 0,8965, nilai tersebut lebih besar dari α 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model 1b dalam penelitian ini memiliki masalah autokorelasi. Permasalahan autokorelasi ini telah diatasi menggunakan *Robust*.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam

model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu

pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat melalui hasil uji *Wald*. Uji heteroskedastisitas ini hanya dilakukan untuk model 1b, sedangkan untuk model 1a, 2a, dan 2b telah ditetapkan menggunakan analisis regresi *Random effect*. Dalam metode *Random effect* tidak perlu dilakukan pengujian heteroskedastisitas karena dalam metode *Random effect* parameter-parameter yang berbeda antar waktu telah dimasukkan kedalam *error*. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.16.
Wald test model 1b

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	
H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i	
chi2 (56)	= 2.5e+06
Prob>chi2	= 0.0000

Dalam pengujian *Wald Test*, untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas dalam suatu model penelitian adalah dengan melihat nilai (Prob > Chi2), dimana suatu model memiliki masalah heteroskedastisitas apabila nilai (Prob > Chi2) > α (5%).

Berdasarkan tabel 4.16 dapat dilihat nilai Prob > Chi2 = 0.0000

0,0000, nilai tersebut lebih kecil dari α 5%. Sehingga dapat disimpulkan model 1b tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

D. Analisis Statistik Deskriptif

1. Analisis Deskriptif Model 1a

Statistik deskriptif menggambarkan jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel dependen dan variabel independen. Hasil statistik deskriptif

Tabel 4.17.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Model 1a

Variabel		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observation
bcf	overall	.1966667	.4118843	0	3.23	N = 168
	between		.3529174	0	2.253333	n = 56
	within		.2158463	-.6066667	1.723333	T = 3
mao	overall	.5119048	.5013526	0	1	N = 168
	between		.4018356	0	1	n = 56
	within		.3030122	-.1547619	1.178571	T = 3
icf	overall	.3125595	.3893907	0	2.58	N = 168
	between		.2691453	0	1.246667	n = 56
	within		.2829373	-.5874405	1.645893	T = 3
growth	overall	.1819643	.4952822	-1	5.74	N = 168
	between		.3125133	-.2266667	2.183333	n = 56
	within		.3857584	-1.651369	3.738631	T = 3
roa	overall	.2185714	.1843106	.02	1.37	N = 168
	between		.14874	.0433333	.8033333	n = 56
	within		.1100535	-.5047619	.7885714	T = 3
lev	overall	.4179167	.1906147	.02	0.82	N = 168
	between		.1786035	.0266667	.8033333	n = 56
	within		.0694029	.09125	.77125	T = 3
size	overall	27.80667	1.84612	19.89	32.84	N = 168
	between		1.844795	20.08	32.62333	n = 56
	within		.2136527	26.39667	28.77667	T = 3

Sumber: Data yang diolah (2014)

Tabel 4.2. model 1a memberikan gambaran statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian 1a. Nilai N pada semua variabel menunjukkan angka 168 yaitu jumlah observasi

... pada 56 perusahaan manufaktur selama tiga periode

Borrowing Cash Flow (BCF) menunjukkan nilai mean sebesar 0,1967 dengan standar deviasi sebesar 0,4119 dan nilai minimum sebesar 0 serta nilai maksimumnya sebesar 3,23. Variabel *Modified Audit Opinion* (MAO) menunjukkan nilai mean sebesar 0,5119 dengan standar deviasi sebesar 0,5014 dan nilai minimum sebesar 0 serta nilai maksimumnya sebesar 1.

Investment Cash Flow (ICF) menunjukkan nilai mean sebesar 0,3126 dengan standar deviasi 0,3894 dan nilai minimum sebesar 0 serta nilai maksimumnya sebesar 2,58. Variabel pertumbuhan penjualan (*Growth*) menunjukkan nilai mean 0,1820 dengan standar deviasi 0,4953 dan nilai minimum sebesar -1 serta nilai maksimum sebesar 5,74.

Berdasarkan tabel 4.2. diatas, variabel *Return on Asset* (ROA) menunjukkan nilai mean sebesar 0,2186 dengan standar deviasi sebesar 0,1843 dan nilai minimum 0,02 serta nilai maksimum sebesar 1,37. *Leverage* (lev) menunjukkan nilai mean sebesar 0,4179 dengan standar deviasi 0,1906 dan nilai minimum sebesar 0,02 serta nilai maksimumnya 0,82. Ukuran perusahaan (*Size*) menunjukkan nilai mean 27,8067 dengan nilai standar deviasi 1,8461 dan nilai minimum 19,89 serta nilai maksimumnya sebesar 32,84.

2. Analisis Deskriptif Model 1b

Statistik deskriptif menggambarkan jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari

variabel dependen dan variabel independen. Hasil statistik deskriptif variabel penelitian model 1a disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.18.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Model 1b

Variabel		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observation
ICF	overall	.3125595	.3893907	0	2.58	N = 168
	between		.2694424	0	1.246667	n = 56
	within		.2826578	-.5874405	1.645893	T = 3
OCF	overall	.4716667	1.082261	-5.65	5.89	N = 168
	between		.7249616	-1.753333	3.1	n = 56
	within		.8074733	-4.875	3.765	T = 3
MAO	overall	.5119048	.5013526	0	1	N = 168
	between		.4018356	0	1	n = 56
	within		.3030122	-.1547619	1.178571	T = 3
maoxocf	overall	.2435714	.8629529	-5.65	5.89	N = 168
	between		.4398888	-.4	2.09	n = 56
	within		.7439778	-5.103095	4.043571	T = 3
growth	overall	.1819643	.4952822	-1	5.74	N = 168
	between		.3126102	-.2266667	2.183333	n = 56
	within		.3856808	-1.651369	3.738631	T = 3
size	overall	27.80667	1.84612	19.89	32.84	N = 168
	between		1.847126	20.08	32.62333	n = 56
	within		.1927228	26.39667	28.77667	T = 3

Sumber: Data yang diolah (2014)

Tabel 4.3. model 1b memberikan gambaran Statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian 1b. Nilai N pada semua variabel menunjukkan angka 168 yaitu jumlah observasi yang dilakukan pada 56 perusahaan manufaktur selama tiga periode penelitian.

Investment Cash Flow (ICF) menunjukkan nilai mean sebesar 0,3126 dengan standar deviasi 0,3894 dan nilai minimum sebesar 0 serta nilai maksimumnya sebesar 2,58. *Operating Cash Flow* (OCF)

menunjukkan nilai mean sebesar 0,4717 dengan standar deviasi sebesar 1,0822 dan nilai minimum -5,65 serta nilai maksimum sebesar 5,89.

Variabel *Modified Audit Opinion* (MAO) menunjukkan nilai mean sebesar 0,5119 dengan nilai standar deviasi 0,5014 dan nilai minimum sebesar 0 serta nilai maksimumnya sebesar 1. Interaksi *Modified audit opinion* dan *Operating cash flow* (MAO x ICF) menunjukkan nilai mean sebesar 0,2436 dengan standar deviasi 0,8630 dan nilai minimumnya sebesar -5,65 serta nilai maksimum 5,89.

Pertumbuhan penjualan (*GROWTH*) menunjukkan nilai mean 0,1820 dengan standar deviasi 0,4953 dan nilai minimum sebesar -1 serta nilai maksimu 5,74. Ukuran perusahaan (*Size*) menunjukkan nilai mean sebesar 27,8067 dengan standar deviasi 1,8461 dan nilai minimum sebesar

E. Hasil Penelitian

Tabel 4.19.
Hasil Regresi Model 1a dan 2a
(Pengaruh MAO Terhadap Kemampuan Perusahaan untuk Mendapat
Pinjaman)

Variabel	Model 1a			Model 2a		
	$BCFit = \beta_0 + \beta_1 MAO_{it-1} + \beta_2 ICF_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$			$BCFit = \beta_0 + \beta_1 UQAO_REV_{it-1} + \beta_2 UQAO_GOING_{it-1} + \beta_3 UQAO_AUD_{it-1} + \beta_5 ICF_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 ROA_{it-1} + \beta_8 LEV_{it-1} + \beta_9 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$		
	Predict	Coef.	Prob.	Predict	Coef.	Prob.
MAO	+	0.04613	0.442			
unquao rev				-	-0.02259	0.652
unquao going				-	-0.20639	0.464
unquao aud				+	0.19859	0.050
ICF	+	0.04705	0.489	+	0.03571	0.594
GROWTH	-	-0.03224	0.521	-	-0.02519	0.613
ROA	-	-0.08935	0.596	-	-0.02469	0.904
Leverage	+	0.28820	0.167	+	0.36816	0.113
SIZE	+	0.02502	0.324	+	0.01118	0.681
Konstanta		-0.63258	0.368		-0.29871	0.690
R-sq			0.0395			0.0588
Prob F			0.5256			0.2786

1. Uji Nilai F Model 1a dan 2a

Berdasarkan tabel 4.19. model 1a memiliki nilai Prob F sebesar 0,5256. Nilai tersebut lebih besar dibanding α 5% yang artinya variabel independen dalam model 1a tidak terbukti secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Model 2a memiliki nilai Prob F sebesar 0,2786. Nilai tersebut lebih besar dari α 5%,

sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model 2a

tidak terbukti secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen dalam model penelitian tersebut secara signifikan.

2. Uji Nilai R-Square Model 1a dan 2a

Berdasarkan tabel 4.19. menunjukkan nilai *R-square* untuk model 1a dan 2a sebesar 0,0395 dan 0.0588. Hal ini menunjukkan sebesar 3,95% dan 5.88% variasi dalam variabel dependen dalam kedua model penelitian tersebut dapat dijelaskan oleh variabel independennya.

3. Uji *Parsial* (Uji t) Model 1a dan 2a

Uji parsial (*t test*) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.19. dapat dilihat variabel *Modified audit opinion* memiliki Prob. t sebesar 0,422 untuk model 1a, hal ini berarti *modified audit opinion* tidak mempengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan karena nilai tersebut lebih besar dari α 5%. Sehingga hipotesis pertama ditolak.

Variabel kontrol dalam model penelitian 1a menunjukkan variabel ICF (Prob. t = 0.489) dengan (coef.= 0.04705), *growth* (Prob. t = 0.521) dengan (coef. = -0.03224), ROA (Prob. t = 0.596) dengan (coef. = -0.08935), *Leverage* (Prob. t = 0.167) dengan (coef. 0.28820), dan *size* (Prob. t = 0.324) dengan (coef. = 0.02502). Nilai Prob. t dari variabel kontrol tersebut lebih besar dari α 5%, artinya *investment cash flow*, *growth*, ROA, *leverage*, dan *size* tidak berpengaruh secara signifikan

Hasil pengujian pada tabel 4.19 untuk model 2a menunjukkan variabel *unquao_rev* (Prob. $t = 0.652$) dengan (coef. = -0.02259), *unquao_going* (Prob. $t = 0.464$) dengan (coef. = -0.20639), *unquao_aud* (Prob. $t = 0.050$) dengan (coef. = 0.19859). nilai Prob.t dari variabel-variabel tersebut lebih besar dari α 5% yang artinya variabel *unquao_rev*, *unquao_going*, *unquao_auditor* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *borrowing cash flow*.

Hasil pengujian variabel kontrol untuk model penelitian 2a menunjukkan variabel ICF (Prob. $t = 0.594$) dengan (coef. = 0.03571), *growth* (Prob. $t = 0.613$) dengan (coef. = -0.02519), ROA (Prob. $t = 0.904$) dengan (coef. = -0.02469), *leverage* (Prob. $t = 0.113$) dengan (coef. = 0.36816), *size* (Prob. $t = 0.681$) dengan (coef. = 0.01118). Nilai Prob. t dari variabel-variabel tersebut lebih besar dari α 5% sehingga dapat disimpulkan ICF, *growth*, ROA, *leverage*, dan *size* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *borrowing cash flow*.

Tabel 4.20.
 Hasil Regresi Model 1b dan 2b
 (Pengaruh MAO Terhadap Kemampuan Perusahaan untuk Membiayai
 Investasi)

Variabel	Model 1b			Model 2b		
	$ICFit = \beta_0 + \beta_1 OCFit + \beta_2 MAO_{it-1} + \beta_3 MAO_{it-1} \times OCFit + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$			$ICFit = \beta_0 + \beta_1 OCFit + \beta_2 UQAO_REV_{it-1} + \beta_3 UQAO_GOING_{it-1} + \beta_4 UQAO_AUD_{it-1} + \beta_6 UQAO_REV_{it-1} \times OCFit + \beta_7 UQAO_GOING_{it-1} \times OCFit + \beta_8 UQAO_AUD_{it-1} \times OCFit + \beta_{10} GROWTH_{it} \times OCFit + \beta_{11} SIZE_{it} + \epsilon_{it}$		
	Predict	Coef.	Prob.	Predict	Coef.	Prob.
OCF	+	.26379	0.000	+	.19138	0.000
MAO	-	-.10144	0.236			
unquao rev				-	-.0096	0.881
unquao going				-	-.0228	0.917
unquao aud				+	.02596	0.824
MAO*OCF	+	.26528	0.000			
unquao rev*ocf				+	.14784	0.009
unquao goi*ocf				+	.23988	0.000
unquao aud*ocf				-	-.18811	0.352
GROWTH	+	.046794	0.456	-	-.01419	0.828
SIZE	+	.34137	0.009	-	.00706	0.755
Konstanta		-9.1961	0.011		.06937	0.912
R-sq			0.3215			0.086
Prob F			0.000			0.009

1. Uji Nilai F Model 1b dan 2b

Berdasarkan tabel 4.20. model 1b memiliki nilai Prob F sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dibanding α 5% yang artinya variabel independen dalam model penelitian 1b terbukti secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependennya secara signifikan.

Dengan kata lain, variabel *Operating Cash Flow*, MAO,

Dartumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama

dapat mempengaruhi variabel pengeluaran investasi secara signifikan. Model 2b memiliki nilai Prob F sebesar 0,009. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model 2b terbukti secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen dalam model penelitian tersebut secara signifikan. Artinya variabel masing-masing jenis opini, *operating cash flow*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel pengeluaran investasi secara signifikan.

2. Uji Nilai R-Square model 1b dan 2b

Tabel 4.20. menunjukkan nilai R-square untuk model 1b sebesar 0,3215. Hal ini menunjukkan sebesar 32,15% variasi dalam variabel dependen dalam model penelitian 1b dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian tersebut. Nilai R-square untuk model penelitian 2b sebesar 0,0858 yang artinya sebesar 8,58% variasi dalam variabel dependen dalam model penelitian 2b dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian tersebut.

3. Uji Parsial (Uji t) Model 1b dan 2b

Uji parsial (*t test*) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.20. dapat dilihat interaksi antara *modified audit opinion* dan *operating cash flow* memiliki nilai Prob. t sebesar 0,000 dengan nilai coef. 0,265 untuk model 1b. Nilai tersebut lebih kecil dari α 5% yang berarti interaksi antara *modified audit opinion* dan

operating cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment cash flow*, sehingga hipotesis kedua diterima.

Hasil ini juga didukung oleh temuan dalam tabel 4.20. untuk model penelitian 1b bahwa *operating cash flow* berpengaruh signifikan (Prob. $t = 0,000 < \alpha 5\%$) dan positif (coef= 0.263) terhadap *investment cash flow*. Hasil regresi model 1b dalam tabel 4.20. menunjukkan bahwa *modified audit opinion* tidak mempengaruhi *investment cash flow* secara signifikan (Prob. $t = 0.236 > \alpha 5\%$).

Hasil pengujian variabel kontrol pada tabel 4.20. untuk model 1b menemukan variabel *growth* memiliki Prob.t sebesar 0.456 dengan koefisien 0.0468. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha 5\%$ yang artinya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengeluaran investasi perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan (*size*) memiliki Prob.t sebesar 0.009 dengan koefisien 0.34137. nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha 5\%$ yang artinya ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengeluaran investasi perusahaan.

Tabel 4.2.0 untuk model penelitian 2b menunjukkan variabel *operating cash flow* (OCF) memiliki nilai Prob.t sebesar 0,000 dengan koefisien 0.19138. nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa OCF berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pengeluaran investasi perusahaan.

Hasil pengujian pada tabel 4.20 untuk model penelitian 2b juga menunjukkan variabel *unquao rev* memiliki nilai (Prob.t = 0.881)

dengan (coef. = -0.0096), unquao_going (Prob.t = 0.917) dengan (coef. = -0.0228), unquao_aud (Prob.t = 0.824) dengan (coef. = 0.02596), unquao_aud*OCF (Prob.t = 0.325) dengan (coef. = -0.18811). Nilai tersebut lebih besar dari α 5%, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel unquao_rev, unquao_going, unquao_aud dan variabel unquao_aud*ocf tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengeluaran investasi.

Interaksi antara variabel opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai penerapan revisi PSAK dan *operating cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap *investment cash flow* (unquao_rev*ocf). Hal ini dapat dilihat dari nilai Prob.t sebesar 0,009 untuk model 2b, nilai tersebut lebih kecil dari α 5%. Demikian juga dengan interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraph penjelasan mengenai *going concern* dan *operating cash flow* (unquao_going*ocf) memiliki nilai Prob.t sebesar $0,000 < \alpha$ 5%, hal ini berarti interaksi antara kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *investment cash flow*.

Hasil pengujian variabel kontrol untuk model 2b menunjukkan *growth* (Prob.t = 0.828) dengan (coef. = -0.01419), *size* (Prob.t = 0.755) dengan (coef. = 0.00706). nilai tersebut lebih besar dari α 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengeluaran investasi

F. Pembahasan

1. Pengaruh *Modified Audit Opinion* terhadap *Borrowing Cash Flow*

Modified audit opinion tidak terbukti mempengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan Fitriany (2012) yang menemukan bahwa *Modified audit opinion* tidak mempengaruhi *borrowing cash flow* secara signifikan. Hasil yang tidak signifikan menurut Fitriany (2012) diduga karena laporan audit bukan satu-satunya pertimbangan bagi bank dan perusahaan finansial lainnya untuk memberikan pinjaman.

Dalam melakukan analisis pemberian kredit, pihak kreditur tidak menggunakan laporan audit sebagai bahan pertimbangan utama dalam memutuskan pemberian pinjaman kepada perusahaan. Menurut panduan pemberian pinjaman dari salah satu bank di Indonesia, terdapat lima pertimbangan yang dinilai untuk memberikan kredit, yaitu *character*, *capacity*, *capital*, *conditions*, dan *collateral*. Bank dalam menilai risiko kredit perusahaan juga melihat itikad, integritas, dan kejujuran dari pemimpin perusahaan (*character*). *Capacity* dan *capital* dilihat dari laporan keuangan yang telah diaudit. Bank juga menilai variabel eksternal untuk lingkungan bisnisnya (*conditions*). Selain itu, bank juga melihat aset apa saja yang dapat dijadikan jaminan ketika debitur gagal bayar, jadi opini audit bukan alat pertimbangan satu-satunya bagi kreditur dalam melakukan analisis

Variabel kontrol yang digunakan dalam model penelitian 1a dan 2a adalah *Investment Cash Flow* (ICF), pertumbuhan penjualan (*growth*), *Return on Asset* (ROA), *Leverage*, dan ukuran perusahaan (*size*). Hasil pengujian pengaruh variabel kontrol terhadap *borrowing cash flow* untuk model penelitian 1a dan 2a menunjukkan bahwa semua variabel kontrol yang digunakan dalam model penelitian 1a dan 2a tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *borrowing cash flow*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriany (2012) yang menemukan bahwa *investment cash flow*, pertumbuhan penjualan (*growth*), *leverage*, dan *size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *borrowing cash flow*.

2. Pengaruh *Modified Audit Opinion* terhadap Kemampuan Perusahaan untuk Berinvestasi

Interaksi antara *Modified Audit Opinion* (MAO) dan *Operating Cash Flow* (OCF) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Cash Flow*. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Fitriany (2012) yang menemukan bahwa interaksi antara *Modified Audit Opinion* (MAO) dan *Operating Cash Flow* (OCF) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Cash Flow*.

Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan menerima *modified audit opinion*, maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan kas internalnya untuk membiayai pembelian aset dan aktivitas investasi lainnya. Menurut Fitriany (2012) efek informasi

asimetri lebih besar dari efek *soft budget*. *Soft budget* dalam penelitian ini diwakili oleh sampel perusahaan yang semuanya memiliki *controlling shareholder* (kepemilikan lebih dari 50%). Hal ini menunjukkan bahwa *controlling shareholder* tidak sepenuhnya membantu perusahaan ketika perusahaan mendapatkan *modified audit opinion* dan mengalami *financial constraints*. Hal ini terlihat dari adanya hubungan kuat yang positif antara pengeluaran investasi dan *operating cash flow*.

Hasil ini juga didukung oleh temuan dalam tabel 4.20. bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Cash Flow* yang artinya semakin besar *Operating Cash Flow*, maka semakin banyak aset yang dibeli. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriany (2012) yang menemukan bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengeluaran investasi.

Interaksi MAO*OCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Cash Flow*. Hal ini sesuai dengan hasil dari penelitian Fitriany (2012) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapatkan *Modified Audit Opinion* lebih banyak menggunakan kas internal (*Operating Cash Flow*) untuk membeli aset dibandingkan dengan perusahaan secara umum. Tentunya hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mendapatkan *Modified Audit Opinion* akan menghadapi *financial constraint*.

Interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai penerapan revisi PSAK berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Cash Flow*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapat opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai penerapan PSAK memiliki kecenderungan menggunakan kas internal untuk membiayai aktivitas investasi.

Interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian mengenai *going concern* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Cash Flow*. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Fitriany (2012) yang menemukan bahwa interaksi antara opini wajar tanpa pengecualian mengenai *going concern* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Cash Flow*. Hal tersebut karena perusahaan yang mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* memiliki kecenderungan menggunakan kas internal untuk membiayai aktivitas investasi.

Variabel kontrol yang digunakan dalam model penelitian 1b dan 2b adalah pertumbuhan penjualan (*growth*) dan ukuran perusahaan (*size*). Hasil pengujian pengaruh variabel kontrol terhadap *investment cash flow* untuk model penelitian 1b menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *investment cash flow*, sedangkan pertumbuhan penjualan (*growth*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengeluaran investasi

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriany (2012) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengeluaran investasi, sedangkan ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap pengeluaran investasi.

Pengujian pengaruh variabel kontrol terhadap *investment cash flow* untuk model penelitian 2b menemukan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth*) dan ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap pengeluaran investasi. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriany (2012) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth*) berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengeluaran investasi, sedangkan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap