

PENGARUH ARUS KAS OPERASI TERHADAP PERUBAHAN DIVIDEN DENGAN AKRUAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Meythi, S.E., M.Si., Ak
*Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi,
Univ. Kristen Maranatha*

Abstract

This research is aimed to examine and find out empirical evidence of the influence cash flows from operations on dividend changes with accrual as the moderating variable. The contributions of this study are twofold. First, suggesting the investors to use cash flows from operations when the predict dividend yield or dividend changes. Second, enriching literature on financial field. The hypothesis was tested by multiple regressions analysis for 30 firm on Indonesian Stocks Exchange (IDX) for period 1999 until 2005 with 95% confidence interval. The data are collected using purposive sampling method. The association between cash flows from operations and dividend changes are measured by Lintner's autoregressive dividend policy model (1956). The dividend changes are measured by using Firm-Specific Coefficients Methodology (FSCM). This study provides evidence that accrual hasn't impact on the association between cash flows from operations and dividend changes. Thus, the hypothesis of the research is not empirically supported.

Key Words: *Cash Flows from Operations, Dividend Changes, and Accrual.*

PENDAHULUAN

Investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal bertujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan bertujuan untuk memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau *capital gains*. Dividen adalah pendapatan yang diperoleh pada setiap perioda selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya, pendapatan itu baru diperoleh ketika saham dijual. Pada umumnya investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gains*, karena dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gains* dengan asumsi pajak dividen tidak lebih besar dari pajak *capital gains*. Bagi perusahaan, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang-matang, karena kebijakan dividen melibatkan kepentingan perusahaan dan kepentingan investor.

Pada hakekatnya kebijakan dividen adalah menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak keuntungan yang akan ditahan untuk reinvestasi (Husnan, 1994). Bila sebagian besar keuntungan dibagikan sebagai dividen maka keuntungan yang ditahan akan sedikit, hal ini akan mengakibatkan terhambatnya tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan akan menahan sebagian besar keuntungannya, maka keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen akan sedikit. Karena itu perusahaan harus dapat menyeimbangkan kedua kepentingan tersebut, yaitu menyeimbangkan antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan dividen. Dalam memperkirakan atau memprediksi berapa jumlah dividen yang akan diterima investor, investor dapat mempergunakan informasi laporan keuangan, salah satu bagian informasi yang dapat digunakan adalah laporan arus kas. Pelaporan keuangan merupakan salah satu wujud pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan selama perioda tertentu.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti: penilaian kinerja manajemen, penentuan kompensasi manajemen, pemberian dividen kepada pemegang saham, dan lain sebagainya. Terdapat dua tujuan pelaporan keuangan menurut *Statement of*

Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 1. Pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, investor potensial, kreditor dan pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa lainnya. Kedua, memberikan informasi tentang prospek arus kas untuk membantu investor dan kreditor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan (FASB, 1978). Menurut standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI, 2007) tujuan laporan keuangan yaitu untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Pada mulanya pelaporan keuangan hanya terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. Pada tahun 1963 *Accounting Principles Board* (APB) mengeluarkan *Opinion* No. 3 yang merekomendasikan pelaporan perubahan posisi keuangan dalam laporan keuangan tahunan, tetapi sifatnya tidak wajib. Pada tahun 1971 pelaporan perubahan posisi keuangan tersebut diwajibkan oleh *Securities and Exchange Commission* (SEC). Menanggapi sikap SEC, dikeluarkanlah *Opinion* No. 19 untuk menggantikan *Opinion* No. 3 yang mewajibkan pelaporan perubahan posisi keuangan. Pada tahun 1987 barulah FASB mewajibkan pelaporan arus kas sebagai pengganti laporan perubahan posisi keuangan melalui *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) No. 95.

Salah satu dari jenis laporan keuangan tersebut di atas yaitu laporan arus kas telah muncul di Indonesia sejak diterbitkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) tahun 1994 dan efektif berlaku sejak tanggal 1 Januari 1995. Laporan arus kas ini diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 paragraf 01 yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (*integral*) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan (IAI, 2007). Proses diwajibkannya pelaporan arus kas ini tentunya didasarkan pada manfaat yang diharapkan dari laporan tersebut. Kegunaan informasi arus kas menurut PSAK No. 2 paragraf 03 adalah memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai

sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Dalam PSAK No. 2 paragraf 18 dikemukakan bahwa perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metoda langsung, karena metoda ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metoda tidak langsung (IAI, 2007).

Jika ini benar, maka informasi arus kas dapat terbukti manfaatnya dalam menjelaskan perubahan dividen. Studi ini diawali oleh Lintner (1956), ia menyatakan bahwa penentu utama perubahan dividen adalah *current earnings* dan dividen tahun sebelumnya. Secara khusus ia menyatakan bahwa keputusan manajemen untuk mengubah dividen didasarkan pada besarnya *current earnings* dan bersama-sama menentukan besarnya target pembayaran dividen yang akan dilakukan. Namun karena manajemen cenderung meratakan target pembayaran dividen tiap-tiap tahun, membuat manajemen cenderung enggan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan. Dari pernyataan ini jelaslah terlihat secara eksplisit bahwa ia mengakui adanya peran arus kas terhadap penentuan target pembayaran dividen. Menurut Miller dan Modigliani (1961), perubahan dividen bergantung pada ekspektasi manajemen terhadap laba mendatang dan arus kas. Studi selanjutnya tidak begitu berhasil mengkaitkan secara empiris hubungan dividen dengan arus kas.

Menurut Fama dan Babiak (1968) dengan menggunakan model *Lintner's autoregressive dividend policy* dan alternatif proksi *asset-flow*, disimpulkan bahwa *historical cost income* adalah prediktor yang lebih baik bagi perubahan dividen daripada arus kas. Tegasnya studi mereka menunjukkan bahwa *earnings* dan dividen tahun sebelumnya lebih bermanfaat dalam menjelaskan perubahan dividen karena dalam studinya tidak menemukan secara signifikan bahwa arus kas dapat memprediksi perubahan dividen. Namun dari studi yang mereka tunjukkan, arus kas didefinisikan sebagai *income* ditambah dengan depresiasi. Jadi pengukuran yang ditunjukkan mengarah pada proksi profitabilitas, bukan proksi likuiditas (Bowen *et al.*, 1986). Karena itu wajarlah kalau studi Fama dan Babiak (1968) tidak signifikan, sehingga studi tersebut tidak dapat menghalangi kemampuan arus kas untuk memprediksi perubahan dividen. Simons (1994) meneliti

kembali hubungan antara arus kas dan perubahan dividen dengan menyederhanakan pengukuran arus kas dapat memperbaiki kemampuan menjelaskan (eksplanatori) dari *Lintner's dividend policy model*. Dalam studi awalnya, Crum *et al.* (1988) menyimpulkan bahwa faktor yang paling penting dalam menentukan perubahan dividen adalah dividen tahun sebelumnya, *current net income*, *current net income* ditambah dengan depresiasi, dan modal kerja dari operasi. Lebih jauh lagi Simons (1994) telah menyelidiki hubungan dividen-arus kas dengan memisahkan perusahaan-perusahaan yang hubungan laba dan arus kasnya lemah. Kesimpulannya hubungan dividen dan arus kas tetap sulit dipahami, karena sifatnya yang sangat kompleks. Namun studi Simons secara potensial sangat menarik, karena ia meyakini atau mengakui adanya manfaat arus kas dalam memprediksi perubahan dividen.

Dari kesimpulan Crum *et al.* (1988) diatas secara implisit menggambarkan adanya akrual, jadi hubungan arus kas dan perubahan dividen ditentukan oleh komponen akrual yang terkandung dalam laba (*earnings*). Tinggi rendahnya arus kas operasi dipengaruhi oleh tinggi rendahnya jumlah akrual. Arus kas dari operasi akan tinggi jika jumlah akrual tinggi, demikian pula sebaliknya. Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, peneliti bermaksud untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai apakah ada pengaruh arus kas operasi terhadap perubahan dividen dengan akrual sebagai variabel *moderating*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat penelitian, yaitu:

1. Memberikan bukti empiris mengenai ada pengaruh arus kas operasi terhadap perubahan dividen dengan akrual sebagai variabel *moderating*.
2. Memberikan kontribusi bagi para pelaku pasar modal di Indonesia, khususnya yang berkaitan dengan penggunaan arus kas operasi, perubahan dividen, dan akrual dalam pengambilan keputusan yang bersifat ekonomis.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian sebelumnya (Lawson, 1981; Charitou dan Vafeas, 1998) menggunakan periode penelitian yang panjang (≥ 10 tahun) dengan pendekatan *time series* maupun *cross section* dengan *pooled regression*. Penelitian ini mendasarkan pada *pooled data* dengan mengacu pada periode penelitian 1999-2005. Kedua, penelitian ini berusaha mengungkapkan seberapa besar pengaruh arus kas operasi terhadap perubahan dividen dengan akrual sebagai variabel *moderating*. Penelitian ini dimotivasi oleh beberapa hasil penelitian di

Indonesia yang hasilnya masih kontroversial atau berbeda. Menurut penelitian Suadi (1998) terdapat hubungan antara laporan arus kas dari operasi dan perubahan dividen sedangkan Kusumawati (2001) menunjukkan bahwa perubahan *earnings* dan *cash flow* tidak signifikan berpengaruh terhadap perubahan dividen. Penelitian yang sejenis di negara lain sebagian besar menyimpulkan bahwa arus kas mempunyai hubungan dengan perubahan dividen (Lintner, 1956; Lawson, 1981; Charitou dan Vafeas, 1998; Gaver dan Gaver, 1993; dan Jensen, 1986).

Dugaan terhadap perbedaan atau kontroversial yang terjadi di Indonesia disebabkan oleh beberapa faktor, pertama, terbatasnya data sampel dan observasi yang bisa digunakan untuk melakukan penelitian sebagaimana yang dilakukan di negara lain. Di negara lain peneliti bisa menggunakan data periode diatas sepuluh tahun, sedangkan di Indonesia masih belum memungkinkan, apalagi mulai tahun 1997 Indonesia mengalami krisis moneter. Kedua, penggunaan model dalam penelitian yang berbeda atau tidak sama dapat menyebabkan hasil penelitian berbeda. Ketiga, adanya fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) perusahaan yang tidak sebanding dengan kebutuhan perusahaan untuk mendanai investasi. Ada beberapa kontribusi yang diharapkan diperoleh dari penelitian ini, antara lain:

1. Hasil penelitian ini diharapkan memecahkan kontroversi atau ketidakkonsistenan penelitian sebelumnya dengan menguji kembali hubungan arus kas operasi dan perubahan dividen dengan cara lebih menajamkan pengukuran arus kas operasi dengan memasukkan pengaruh akrual kedalam model penelitian.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat mendukung dugaan bahwa terdapat pengaruh antara arus kas dan perubahan dividen, karena secara substansial hubungan tersebut bergantung pada besarnya jumlah akrual.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Tujuan Laporan Arus Kas

Tujuan laporan arus kas menurut PSAK No. 2 adalah memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas dari operasi, investasi, maupun pendanaan selama suatu periode akuntansi (IAI, 2007). Menurut PSAK No. 2 paragraf 03, jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan lain, laporan arus kas berguna untuk memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan

dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang.

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga dapat meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama (IAI, 2007). Menurut PSAK No. 2 paragraf 04 dinyatakan bahwa informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga (IAI, 2007). Menurut PSAK No. 2 paragraf 11 menyatakan bahwa suatu transaksi tertentu dapat diklasifikasikan ke dalam lebih dari satu aktivitas. Terdapat tiga aktivitas yang perlu dilaporkan dalam laporan arus kas sesuai dengan yang direkomendasikan PSAK No. 2, yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (IAI, 2007). Pernyataan ini konsisten dengan yang direkomendasikan oleh SFAS No. 95. Ketiga aktivitas tersebut merupakan komponen laporan arus kas yang jumlah dari ketiga komponen tersebut akan membentuk arus kas total. Arus kas total dan komponen arus kas merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan. Manfaat laporan arus kas telah dibuktikan secara empiris, dan beberapa penelitian menunjukkan pentingnya informasi arus kas, sehingga aturan-aturan yang mewajibkan perusahaan untuk melaporkan informasi arus kas dapat dianggap tepat untuk diberlakukan.

B. Tinjauan Literatur Sebelumnya

Studi ini diawali oleh Lintner (1956), ia menyatakan bahwa penentu utama perubahan dividen adalah *current earnings* dan dividen tahun sebelumnya. Secara khusus ia menyatakan bahwa keputusan manajemen untuk mengubah dividen didasarkan pada besarnya *current earnings* dan bersama-sama menentukan besarnya target pembayaran dividen yang akan dilakukan. Namun karena manajemen cenderung merata-ratakan target pembayaran dividen tiap-tiap tahun, membuat manajemen cenderung enggan menurunkan

jumlah dividen yang dibayarkan. Dari pernyataan ini jelaslah terlihat secara eksplisit bahwa ia mengakui adanya peran arus kas terhadap penentuan target pembayaran dividen.

Studi selanjutnya tidak begitu berhasil mengkaitkan secara empiris hubungan dividen dengan arus kas. Menurut Fama dan Babiak (1968) dengan menggunakan model *Lintner's autoregressive dividend policy* dan alternatif proksi *asset-flow*, disimpulkan bahwa *historical cost income* adalah prediktor yang lebih baik bagi perubahan dividen daripada arus kas. Tegasnya studi mereka menunjukkan bahwa *earnings* dan dividen tahun sebelumnya lebih bermanfaat dalam menjelaskan perubahan dividen karena dalam studinya tidak menemukan secara signifikan bahwa arus kas dapat memprediksi perubahan dividen. Namun dari studi yang mereka tunjukkan, arus kas didefinisikan sebagai *income* ditambah dengan depresiasi. Karena itu wajarlah kalau studi Fama dan Babiak (1968) tidak signifikan, sehingga studi tersebut tidak dapat menghalangi kemampuan arus kas untuk memprediksi perubahan dividen. Penelitian mengenai hubungan arus kas dan dividen juga dilakukan oleh peneliti-peneliti di Inggris.

Diawali dengan dukungan atas sistem pelaporan arus kas yang didasarkan atas kesesuaian *cash inflows* dan *cash outflows* secara periodik (Lee, 1978 dan 1981; Lawson, 1981). Menurut pandangan mereka, perusahaan tidak dapat berjalan dan bertahan dalam jangka panjang tanpa adanya pelaporan arus kas dari operasi karena dengan adanya sistem pelaporan arus kas dapat mencegah alokasi dana secara sembarangan dan arus kas sangat bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan untuk mengestimasi dividen yang mereka terima pada masa yang akan datang. Hal yang senada, Lawson (1981) menguji arus kas operasi dan akrual pada sektor manufaktur di Inggris untuk periode 1954-1976 dan secara empiris mendukung bahwa: a) arus kas sangat relevan untuk penilaian pasar saham dan b) laba akrual tidak relevan digunakan untuk penilaian pasar. Secara empiris, yang dijadikan dasar dalam penentuan kebijakan dividen adalah laba akrual. Menurut Lawson (1981) kebijakan dividen yang didasarkan atas laba akrual tidak konsisten dengan *ex ante shareholder value creation (SVC) model*, karena usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan harus menginvestasikan pada proyek yang mempunyai *net present value* positif dan juga mempertimbangkan likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, menurut Lawson (1981) dan Lee (1978, 1981, dan 1983) pembayaran dividen harus berdasarkan arus kas, bukan didasarkan atas laba akrual. Alasannya arus kas lebih

merefleksikan posisi likuiditas perusahaan. Kemungkinan konsekuensi yang timbul jika kebijakan dividen dilakukan berdasarkan laba akrual:

1. Pembayaran dividen tidak dapat dipenuhi dengan pembiayaan secara internal.
2. Pembayaran dividen dipenuhi dengan pinjaman eksternal.
3. Memburuknya posisi likuiditas dan posisi kemampuan membayar (*solvency*) perusahaan.
4. Transfer kesejahteraan pemegang saham kepada *lender* yang akan diikuti *financing cost*. Transfer tersebut akan meningkatkan utang perusahaan, dan tentunya akan meningkat risiko perusahaan (*firm's risk*).

Wilson (1986) membahas riset kandungan informasi relatif *accruals earnings* dan arus kas dalam hubungannya dengan tanggal publikasi laporan keuangan, dan pengumuman *earnings*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *unexpected revenue*, *unexpected cash from operations*, *unexpected total accruals*. Data diperoleh dari *Compustat* dan *CRSP files* untuk periode 1981-1982. Sampel terdiri dari 322 perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa komponen *accruals earnings* mampu memperbaiki peramalan (*forecast*) saat pengumuman *earnings* dan publikasi laporan keuangan.

Suatu perbaikan metodologi telah dilakukan oleh Wilson (1987) terhadap studi-studi sebelumnya dalam menaksir kandungan informasi dan luar *earnings*. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang mengukur pengaruh pasar modal dengan *continuous time period*, Wilson mengisolasi *timing* dari setiap penerbitan informasi untuk tujuan analisis. Dia juga mengusulkan pemisahan *earnings* ke dalam komponen *accruals* dan komponen arus kas pada saat informasi keuangan tahunan dilaporkan. Dengan menggunakan *expectation model*, Wilson (1987) mengevaluasi kandungan informasi arus kas operasi dan *accruals* di luar *earnings*. Dia menggunakan 15 variabel akuntansi untuk memprediksi empat kuartel arus kas operasi. Dengan *pooled-cross sectional data* tahun 1981-1982 dari *Compustat annual* dan *quarterly report* diperoleh 600 perusahaan yang dijadikan sampel. Wilson menyimpulkan bahwa terdapat 47,3% variasi dalam arus kas operasi. Diantara 15 variabel, hanya tiga variabel yang signifikan, yaitu arus kas kuartel tiga dan empat, jumlah kuartel pertama dan kedua arus kas operasi dan kuartel ketiga *accruals*. Bowen *et al.* (1986) meneliti untuk mengetahui apakah arus kas

merupakan prediktor lebih baik dibandingkan *earnings* dalam memprediksi arus kas mendatang. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *net income, cash from operations, working capital from operations, cash flow after investment, change in cash*. Data diperoleh dari *Compustat* untuk periode 1971-1981. Sampel terdiri dari 324 perusahaan. Melalui model *Random Walk* diperoleh hasil penelitian: (1) Tidak ada korelasi yang tinggi antara arus kas tradisional (keseluruhan data arus kas) dengan arus kas aktivitas operasi; (2) Ada korelasi yang tinggi antara *accruals earnings* dengan arus kas, tetapi tidak dengan arus kas aktivitas operasi; dan (3) Arus kas merupakan prediktor lebih baik dibandingkan dengan *earnings* untuk memprediksi arus kas periode satu sampai dua tahun mendatang. Bowen *et al.* (1987) meneliti nilai tambah kandungan informasi laporan arus kas dibandingkan dengan *accruals earnings*. Data tersedia dari *Compustat* periode 1972-1982, untuk data *return* yang diperlukan untuk menaksir CSURS, diperoleh dari *CRSP file return* bulanan untuk tahun 1967-1982.

Penelitian ini mencoba memberikan bukti empiris tentang peran *accruals earnings* dan informasi arus kas dalam menjelaskan harga saham dengan menggunakan sampel 98 perusahaan. Dua pengukur *accruals, earnings* dan modal kerja operasi dianalisis. Modal kerja operasi dinyatakan sebagai *accruals* karena mengandung *accruals* jangka pendek. Dua variabel arus kas yang diuji adalah arus kas operasi yang mengandung pengaruh *current* dan *noncurrent accruals* dan arus kas investasi. *Multiple regression* terhadap komponen *accruals* dan komponen kas sebagai variabel independen pertama kali dihitung. Untuk menaksir peningkatan kandungan informasi, *sum of the square error* dari seluruh model kemudian dibandingkan untuk memperoleh estimasi berbagai model (dengan satu variabel independen). Variabel dependen masing-masing regresi adalah *standardized market model abnormal return* sepanjang periode pengujian. *Unexpected earnings*, modal kerja operasi dan arus kas investasi didefinisi sebagai perubahan persentase sebelumnya yang menggambarkan suatu *random walk expectation model*. Karena sulit untuk menginterpretasikan level signifikansi dari koefisien regresi individu dan kemungkinan tingginya kolinieritas variabel independen, Bowen *et al.* (1987) menggunakan F-test untuk setiap kelompok variabel yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Masing-masing model dan *full model* diestimasi dengan (1) *pooled cross-sectional time-series model* dan (2) *cross-sectionally* untuk setiap tahun. Hasil dengan *pooled cross-sectional time-series regression* menunjukkan bahwa variabel arus kas (secara individu maupun

kelompok) memiliki kandungan informasi di luar *accruals*. Hasil dengan *pooled regression* memperlihatkan bahwa *earnings* dan penggabungan dua variabel *accruals* juga memiliki kandungan informasi di luar variabel arus kas. Namun demikian, variabel modal kerja operasi secara individu ditemukan tidak signifikan. Hasilnya menunjukkan bahwa informasi arus kas mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar apa yang diberikan oleh *accruals earnings*. Dengan kata lain, informasi arus kas merupakan prediktor yang lebih baik daripada *accruals earnings* dalam memprediksi arus kas masa depan. Crum *et al.* (1988) dan Simons (1994) mencoba menghubungkan kembali arus kas dengan perubahan dividen dengan cara menajamkan pengukuran arus kas dan perubahan dividen, sehingga dapat memperbaiki kemampuan menjelaskan dari model *Lintner Dividend Policy*. Dari penelitian Crum *et al.* (1988) disimpulkan bahwa yang menentukan perubahan dividen adalah dividen tahun sebelumnya, *current net income*, *current net income* ditambah depresiasi dan modal kerja dari operasi.

Kemudian Simons (1994) melakukan investigasi terhadap hubungan dividen-arus kas dengan cara mengeluarkan perusahaan-perusahaan yang memiliki hubungan *earnings* dan arus kas lemah. Namun tidak satupun dari tiga pengukuran ketersediaan kas yang diajukan mampu menghubungkan dengan perubahan dividen. Namun studi Simons secara potensial sangat menarik, karena ia meyakini atau mengakui adanya manfaat arus kas dalam memprediksi perubahan dividen. Menurut Charitou dan Vafeas (1998) terdapat dua alasan utama tentang superioritas komponen arus kas dibanding komponen akrual dalam menjelaskan perubahan dividen, yaitu: Pertama, manajer mungkin dapat memanipulasi akrual untuk memaksimumkan bonus untuk membatasi tindakan pelanggaran utang (*debt covenant*). Komponen arus kas diharapkan menjadi indikator yang lebih reliabel dalam menilai kinerja perusahaan. Konsekuensinya, asumsi bahwa perubahan dividen yang diakibatkan oleh perubahan kinerja perusahaan sebagaimana dijelaskan dalam model Lintner, maka komponen arus kas diharapkan menjadi prediktor yang lebih baik atas perubahan dividen daripada komponen akrual. Kedua, jika akrual dan arus kas dinilai sama dalam mengukur kinerja perusahaan, arus kas dianggap lebih membantu daripada akrual dalam memprediksi perubahan dividen karena arus kas lebih mampu mengukur likuiditas secara langsung. Dalam hal ini, likuiditas memungkinkan menjadi faktor kontribusi (*contributing factor*) dalam menetapkan kebijakan dividen. Kemudian hubungan arus kas-perubahan dividen juga ditentukan oleh tingkat peluang

pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang, karena pertumbuhan perusahaan akan datang dapat mempengaruhi hubungan dividen dan arus kas. Gaver dan Gaver (1993) mengatakan bahwa hasil dividen perusahaan adalah secara terbalik berhubungan dengan tingkat peluang pertumbuhan. Jadi terjadi peningkatan hasil dividen akan terjadi pada saat peluang pertumbuhan rendah. Namun menurut Jensen (1986) berdasarkan *free cash flow hypothesis* dikatakan bahwa manajer akan lebih mantap untuk memilih menginvestasikan arus kas (daripada membayar dividen) pada saat peluang pertumbuhan rendah. Atau dengan kata lain bahwa peningkatan dividen akan terjadi pada saat peluang pertumbuhan tinggi (meningkat).

Demikian pula hasil penelitian Charitou dan Vafeas (1998) juga sejalan dengan *free cash flow hypothesis*, yang mengatakan bahwa hubungan arus kas operasi dan perubahan dividen tergantung pada kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) yang diprosikan pada *market to book ratio* perusahaan. Pada umumnya laba (*earnings*) merupakan determinan utama yang menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, tetapi kenyataannya menunjukkan bahwa arus kas (*cash flow*) seringkali lebih penting dan dianggap investor mampu merefleksikan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen daripada *current earnings* yang dengan mudah dipengaruhi oleh praktik akuntansi (Brigham dan Daves, 2001). Di Indonesia, penelitian yang berhubungan dengan arus kas dan dividen telah dilakukan oleh Suadi (1998) menguji apakah terdapat hubungan antara arus kas dengan dividen. Ia menggunakan analisis regresi berganda dalam menguji 41 sampel perusahaan yang hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara laporan arus kas dengan jumlah pembayaran dividen yang berarti laporan arus kas mempunyai kandungan informasi. Kusumawati (2001) yang menguji hubungan *earnings* dan *cash flow* dengan perubahan dividen. Ia menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 1994-1996. Hasilnya menunjukkan bahwa perubahan *earnings* dan *cash flow* tidak signifikan berpengaruh terhadap perubahan dividen.

C. Pengembangan Hipotesis

Teori keuangan modern mengungkapkkan bahwa nilai perusahaan bergantung pada aliran arus kas masa akan datang. Umumnya ukuran yang biasa digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan adalah laba, yang secara luas digunakan oleh investor dan kreditor seperti dalam kontrak kompensasi

eksekutif yang dituangkan dalam persetujuan perjanjian kredit. Daya tarik laba (*earnings*) melebihi arus kas karena laba dapat menghilangkan problem ketepatan dalam pengakuan *revenue* dan problem *matching*, dengan kos yang tepat waktu. Sebab problem ketepatan dan *matching*, arus kas lebih mempertimbangkan unsur-unsur pengukuran kinerja perusahaan daripada laba. Meskipun demikian, komponen akrual merupakan informasi tambahan yang penting dalam pengukuran kinerja perusahaan. Untuk memperluas pengukuran bahwa dengan perubahan dividen dapat ditentukan kinerja perusahaan sebagaimana pada model Lintner, arus kas dan akrual dapat secara signifikan dihubungkan dengan perubahan dividen. Terbukti, walaupun arus kas dan akrual penting dalam menjelaskan perubahan dividen, namun arus kas secara signifikan lebih penting dari akrual.

Terdapat dua alasan yang mendukung bahwa arus kas lebih penting dari akrual: Pertama, akrual diakui merupakan bagian dari kebijakan manajer. Laba digunakan sebagai kriteria dalam kontrak kompensasi dimana manajer memiliki *personal interest*, manajer dapat memanipulasi akrual untuk kepentingan perusahaan (Healy, 1985). Manipulasi akrual dapat mengurangi manfaat akrual dalam pengukuran kinerja perusahaan. Dengan dimanipulasinya akrual dapat mengurangi arti pentingnya akrual dalam menjelaskan perubahan dividen dibandingkan dengan arus kas. Isu yang lain bahwa nampaknya melemahkan hubungan akrual dalam menjelaskan perubahan dividen, akrual tidak dapat dihubungkan dengan selain kinerja perusahaan, adalah likuiditas. Semua itu tampaknya logis bahwa kebijakan pembayaran dividen bergantung pada ketersediaan kas. Kedua, keputusan perusahaan untuk mengurangi atau meningkatkan dividen sebagai pencerminan posisi likuiditas. Karena arus kas dari operasi mencerminkan posisi likuiditas perusahaan, maka arus kas secara signifikan menentukan perubahan dividen. Ringkasnya, arus kas dari operasi akan secara positif dapat dihubungkan dengan perubahan dividen. Jadi arus kas lebih bermanfaat jika dibandingkan dengan akrual, karena arus kas dapat dimanfaatkan sebagai pengganti pengukuran kinerja perusahaan dan pengukuran likuiditas perusahaan. Agregat akrual diharapkan secara positif berhubungan pada perubahan dividen bahwa akrual adalah pengganti ukuran kinerja perusahaan. Akrual dapat mempunyai hubungan yang lemah dengan perubahan dividen jika akrual dimanipulasi. Lebih dari itu, akrual tidak dapat diperluas dalam hubungannya dengan perubahan dividen, yaitu likuiditas yang sangat menentukan kebijakan dividen. Secara keseluruhan, argumen dapatlah disimpulkan bahwa arus kas dari operasi mungkin sekali menjadi prediktor

yang lebih baik bagi perubahan dividen dibandingkan dengan akrual. Mengikuti studi pasar modal sebelumnya, menguji manfaat arus kas dalam menjelaskan dividen menggunakan data agregat menganggap bahwa hubungan antara variabel ini adalah homogen lintas (*across*) perusahaan. Lev (1974) membuktikan bahwa asumsi yang mendasari investor memberikan reaksi yang serupa terhadap laba dan arus kas perusahaan secara keseluruhan (koefisien respon konstan yang disederhanakan) adalah tidak realistis. Studi empiris memberikan bukti bahwa koefisien respon dipengaruhi oleh spesifikasi perusahaan, spesifikasi industri dan faktor ekonomi, seperti ukuran perusahaan, klasifikasi industri, besarnya akrual dan kualitas laba (Easton *et al.*, 1992; Collins dan Kothari, 1989; Dechow *et al.*, 1995; dan Charitou dan Vafeas, 1998). Meski terdapat bukti di atas, penelitian terhadap penaksiran laba dan manfaat arus kas pada pasar modal diuji terutama data agregat, dengan asumsi bahwa hubungan antara laba, arus kas dan *return* adalah antar perusahaan yang homogen. Pada penelitian ini akan membuktikan bahwa arus kas operasi merupakan prediktor yang lebih penting terhadap perubahan dividen pada saat akrual jumlahnya rendah.

Pemikiran untuk menindak lanjuti pembuktian tinggi rendahnya arus kas dari operasi dipengaruhi oleh tinggi rendahnya jumlah akrual. Arus kas dari operasi akan tinggi jika jumlah akrual tinggi, begitu pula sebaliknya. Ketika pada saat arus kas tidak mencukupi, perusahaan dipaksa dapat menyusun persetujuan kebijakan dividen untuk kinerjanya dengan alternatif meningkatkan pembayaran dividen akan direspon pemegang saham bahwa kinerja perusahaannya bagus (laba tinggi); atau menurunkan pembayaran dividen akan direspon pemegang saham bahwa kinerja perusahaannya jelek (labanya rendah). Pada saat arus kas yang tersedia tidak mencukupi, kemampuan perusahaan untuk mengubah kebijakan dividen dalam merespon kinerjanya tidak leluasa (terbatas). Karena itu, arus kas diharapkan dapat memainkan peranan yang signifikan dalam penyusunan kebijakan dividen. Pada saat arus kas cukup tinggi dibandingkan dengan laba, perusahaan tidak secara serta merta meningkatkan pembayaran dividen yang akan disetujui. Seharusnya, perusahaan dapat leluasa menyusun persetujuan kebijakan dividen terhadap kinerjanya (laba). Ringkasnya, arus kas dari operasi yang rendah (akrual yang rendah) akan memaksa/mendesak perubahan pembayaran dividen, tetapi arus kas dari operasi yang tinggi tidak memudahkan terjadinya perubahan dalam pembayaran dividen. Hipotesis penelitian yang akan diuji:

H₁: Terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap perubahan dividen dengan akrual sebagai variabel *moderating*.

METODE PENELITIAN

A. Sampel Penelitian

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1999 sampai 2005 serta menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 1999 sampai 2005. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metoda *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 1999 sampai 2005.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang dilaporkan lebih dapat dipercaya.
- c. Perusahaan selama periode 1999-2005 membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen.
- d. Perusahaan mengalami perubahan dividen *per share* minimal selama periode 1999-2005, sebagai bentuk adanya kontribusi perubahan variabel dependen.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan periode 1999-2005. Penelitian menggunakan *pooled data*. Total pengamatan adalah 180 data.

B. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dan *pool*, yang terdiri dari:

- a. Perusahaan yang *listed* di BEI pada tahun 1999 sampai 2005.
- b. Data laporan keuangan publikasian tahunan (*annual report*), yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi selama tahun 1999 sampai dengan tahun 2005.
- c. Data harga saham dari tahun 1999 sampai dengan 2005 untuk menghitung perubahan dividen. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat penutupan (*closing price*).
- d. **PERUBAHAN DIVIDEN** data ini diperlukan sebagai variabel dependen dalam model *moderated regression analysis* (MRA). Teknik pengambilan data dilakukan dengan cara *down load* dari www.idx.co.id.
- e. **ARUS KAS OPERASI** data ini diperlukan sebagai variabel independen

dalam model *moderated regression analysis* (MRA). Teknik pengambilan data dilakukan dengan cara *down load* dari www.idx.co.id.
 f. AKRUAL data ini diperlukan sebagai variabel *moderating* dalam model *moderated regression analysis* (MRA). Teknik pengambilan data dilakukan dengan cara *down load* dari www.idx.co.id.

C. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Sesuai dengan pokok masalah hipotesis yang akan diuji, maka variabel penelitian yang akan diuji meliputi:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan dividen. Perubahan dividen adalah dividen tunai per lembar saham yang dibayarkan untuk tahun sekarang dikurangkan dengan dividen tunai per lembar saham untuk tahun sebelumnya dan dibagi dengan harga pasar saham per lembar pada awal tahun (*closing price*) atau dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$\Delta \text{DIV} = \frac{\text{Dividen per share tahun sekarang} - \text{Dividen per share tahun sebelumnya}}{\text{Harga pasar sahan per share awal tahun}}$$

Notasi:

ΔDIV = perubahan dividen

b. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas operasi dengan metoda langsung dari laporan arus kas. Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan pada akhir tahun.

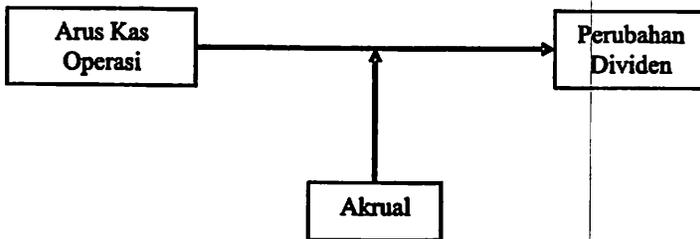
c. Variabel Moderating

Variabel *moderating* adalah variabel-variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen (Indriantoro dan Supomo, 1999). Variabel *moderating* dalam penelitian ini adalah akruaI. Variabel ini diukur dari selisih pendapatan bersih operasi dengan arus kas operasi.

D. Model Analisis dan Pengujian Hipotesis

Model yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

Gambar 1
Skema Paradigma Penelitian



Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA). MRA atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi atau perkalian antara dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2001). Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\Delta DIV = a + b_1 AKO_t + b_2 TAK_t + b_3 AKO_t * TAK_t + \epsilon$$

Dalam hal ini:

ΔDIV = perubahan dividen pada perioda t + 1.

AKO_t = arus kas operasi pada perioda t.

TAK_t = total akrual pada perioda t.

$AKO_t * TAK_t$ = interaksi variabel arus kas operasi dengan total akrual pada periode t.

ϵ = galat

Dalam model penelitian ini pengaruh variabel *moderating* ditunjukkan oleh interaksi antara variabel arus kas operasi dengan total akrual ($AKO_t * TAK_t$). Pendekatan interaksi ini bertujuan untuk menjelaskan variasi variabel dependen (perubahan dividen) yang berasal dari interaksi antar variabel independen dengan variabel *moderating* dalam model, yaitu $AKO_t * TAK_t$.

Hipotesis yang akan diuji adalah terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap perubahan dividen dengan akrual sebagai variabel *moderating*.

Hipotesis ini diuji dengan melihat apakah koefisien b , secara statistis signifikan. Apabila koefisien b , secara statistis signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa akrual secara statistis mempengaruhi hubungan arus kas operasi dengan perubahan dividen. Pengujian hipotesis ini dilaksanakan setelah terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

HASILEMPIRIS

A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel penelitian yang diamati.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Deviation	N
Perubahan Dividen	4,39E-02	7,8930E-02	180
Arus Kas Operasi	3E+11	9,615E+11	180
Akrual	-8,7E+10	1,034E+12	180
Arus Kas Operasi x Akrual	-8,5E+23	6,098E+24	180

Statistik deskriptif pada tabel 1 di atas memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar data yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data yang mencakup tahun 1999 sampai dengan tahun 2005.

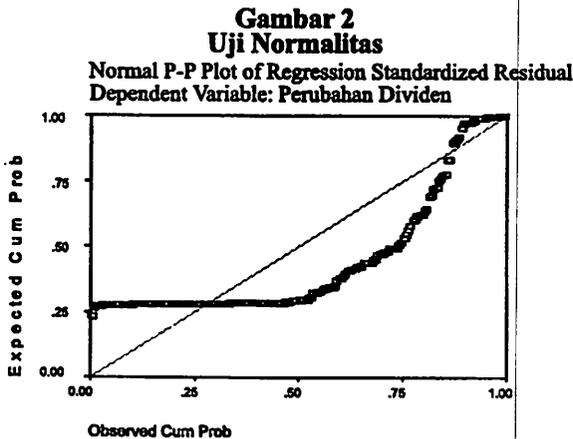
B. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA), dilakukan pengujian asumsi klasik. Hal ini dimaksudkan agar model regresi dapat menghasilkan penduga (*estimator*) yang tidak bias. Model regresi akan menghasilkan penduga yang tidak bias jika memenuhi asumsi klasik, antara lain normalitas data, bebas multikolinieritas, bebas autokorelasi, dan bebas heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2001). Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik *Normal P-P of*

regression standardized residual untuk menguji normalitas data. Jika data menyebar disekitar garis diagonal pada grafik *Normal P-P of regression standardized residual* dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika sebaliknya data menyebar jauh berarti tidak memenuhi asumsi normalitas tersebut (Santoso, 2000). Gambar 2 menunjukkan bahwa grafik *Normal P-P of regression standardized residual* menggambarkan penyebaran data disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal grafik tersebut, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.



2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Metoda yang dapat digunakan untuk menguji terjadinya multikolinieritas dapat dilihat dari matrik korelasi variabel-variabel bebas. Pada matrik korelasi, jika antar variabel bebas terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Selain itu dapat juga dilihat nilai tolerance atau variance inflation factor (VIF). Batas dari nilai tolerance adalah 0,10 dan batas VIF adalah 5 (Santoso, 2000). Penelitian ini menggunakan metoda yang pertama.

Tabel 2
Uji Multikolinieritas

Model	Correlations		
	Arus Kas Operasi x AkruaI	AkruaI	Arus Kas Operasi
Arus Kas Operasi x AkruaI	1,000	-0,452	0,662
AkruaI	-0,452	1,000	0,257
Arus Kas Operasi	0,662	0,257	1,000

Dependent Variable: Perubahan Dividen

Hasil analisis matrik korelasi pada tabel 2 menunjukkan bahwa antar variabel bebas terdapat korelasi di bawah 0,90, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan di antara gangguan atau distorbansi ui atau ei yang masuk ke dalam fungsi regresi (Gujarati, 1995). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Biasanya autokorelasi ini terjadi pada variabel yang menggunakan data runtut waktu atau time series. Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson. Secara umum dengan menggunakan angka Durbin-Watson bisa diambil patokan (Santoso, 2000):

- a. Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- b. Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- c. Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,090	0,008	-0,009	0,079278	1,749

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi x AkruaI, AkruaI, Arus Kas Operasi

b. Dependent Variable: Perubahan Dividen

Hasil uji autokorelasi tidak mengindikasikan terjadinya autokorelasi. Tabel 3 menunjukkan angka D-W sebesar 1,749. Angka 1,749 di antara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser (Gujarati, 1995). Pada uji Glejser, nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistik adalah signifikan, maka terdapat heteroskedastisitas. Uji Glejser dalam model regresi (tabel 4) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang secara statistik signifikan ketika nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas nilai residual persamaan dengan variabel-variabel independen penelitian.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6,099E-02	0,004		13,711	0,000
Arus Kas Operasi	-1,94E-14	0,000	-0,344	-1,933	0,055
Akrual	-1,48E-14	0,000	-0,283	-1,893	0,060
Arus Kas Operasi x Akrual	-3,18E-28	0,000	-0,036	-0,186	0,853

Dependent Variable: ABSUT

C. Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA). MRA atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi atau perkalian antara dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2001) dengan bantuan SPSS versi 14.0. Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) untuk pengujian pengaruh variabel *moderating*. Hipotesis penelitian ini ingin membuktikan apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap perubahan dividen dengan akrual sebagai variabel *moderating*. Hasil pengujian terhadap hipotesis tentang terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap perubahan dividen dengan akrual sebagai variabel *moderating* dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4,688E-02	0,007		7,143	0,000
Arus Kas Operasi	-1,51E-14	0,000	-0,184	-1,022	0,308
Akrual	-9,99E-15	0,000	-0,131	-0,864	0,389
Arus Kas Operasi x Akrual	7,33E 28	0,000	0,057	0,290	0,772
R-square	0,008				
Std. Error of the estimate	0,079278				
F-statistic	0,478				
Sig.	0,698				

Dependent Variable: Perubahan Dividen

Tabel 5 menunjukkan F test sebesar 0,478 dengan tingkat signifikansi 0,698. Oleh karena probabilitas (0,698) jauh lebih besar dari 0,05, maka model regresi yang diajukan tidak layak digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa koefisien b, secara statistik tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,772 yang berarti bahwa akrual secara statistik tidak mempengaruhi hubungan antara arus kas operasi dengan perubahan dividen. Dengan kata lain bahwa akrual tidak mampu memberikan informasi tambahan tentang arus kas operasi dalam memprediksi perubahan dividen pada masa yang akan datang.

D. Analisis Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara keseluruhan penelitian ini secara statistik tidak mendukung H_1 , atau tidak ditemukan bukti yang cukup kuat untuk menolak hipotesis nol (H_0). Koefisien moderating (arus kas operasi x akrual) adalah tidak signifikan, menunjukkan bahwa akrual tidak mempengaruhi hubungan antara arus kas operasi dan perubahan dividen. Terdapat beberapa kemungkinan untuk menjelaskan hasil tersebut. Pertama, hasil ini membuktikan bahwa akrual tidak memiliki muatan informasi yang digunakan untuk menentukan perubahan dividen. Kedua, jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan oleh peneliti. Jumlah sampel yang hanya 30 perusahaan selama 6 tahun (1999-2005) relatif lebih kecil. Ketiga, karakteristik data dalam pasar modal Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini mungkin kualitasnya lebih rendah, artinya datanya sulit diprediksi dibandingkan dengan di Amerika sebagai lokasi penelitian sebelumnya. Kondisi semacam ini menurut hemat peneliti diperkirakan karena banyaknya praktik perataan laba (*income smoothing*) oleh pihak manajemen pada pasar modal Indonesia. Hal ini telah dibuktikan oleh Ilmainir

(1993), Zuhroh (1997), serta Jin dan Machfoedz (1998) yang menyatakan bahwa praktik perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan mengindikasikan faktor-faktor yang dapat mendorong praktik perataan laba diantaranya leverage operasi, ukuran perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sektor industri. Praktik perataan laba ini secara langsung akan mempengaruhi jumlah arus kas operasi yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian jumlah arus kas operasi berdasarkan perataan laba ini sulit sekali untuk diprediksi atau menghasilkan prediksi yang bias (Haryadi, 2002).

PENUTUP

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap perubahan dividen dengan akrual sebagai variabel moderating bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan model Lintner's autoregressive dividend policy (1956) yang telah diuji validitasnya oleh beberapa studi terdahulu (Lawson, 1981; Crum et al., 1988; Simons, 1994) yang mengkaitkan pengaruh akrual terhadap hubungan arus kas dan perubahan dividen. Sebanyak tiga puluh perusahaan dalam periode 1999 sampai 2005 dipakai sebagai sampel untuk menguji hipotesis yang dikembangkan. Informasi-informasi yang ada dalam laporan keuangan untuk mengestimasi akrual. Arus kas operasi untuk mengestimasi perubahan dividen. Hipotesis diuji menggunakan regresi linear berganda dengan tingkat keyakinan 0,95 dan tingkat penyimpangan sebesar 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa akrual tidak mempengaruhi hubungan arus kas operasi dengan perubahan dividen. Dengan kata lain bahwa akrual tidak mampu memberikan informasi tambahan tentang arus kas operasi dalam memprediksi perubahan dividen pada masa yang akan datang.

B. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Jumlah sampel tidak dilakukan secara random, tetapi mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu dengan membatasi kriteria sampel hanya untuk perusahaan manufaktur. Karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk sektor diluar manufaktur.

2. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian relatif sedikit, hanya 30 perusahaan. Sedikitnya sampel ini disebabkan karena beberapa kendala antara lain ketidaklengkapan laporan keuangan dan data harga saham perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Hal ini menyebabkan beberapa perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.
3. Jumlah tahun perioda pengamatan yang hanya enam tahun. Ini menyebabkan jumlah sampel penelitian hanya 180. Terbatasnya tahun perioda pengamatan ini semata-mata hanya ingin menghindari pengaruh krisis ekonomi yang berkepanjangan di Indonesia yang menyebabkan biasanya hasil penelitian.
4. Karena adanya krisis ekonomi, tidak banyak perusahaan yang mengumumkan atau membagi dividen, walaupun mereka sudah memperoleh keuntungan sehingga menyebabkan sampel yang terpilih menjadi semakin sedikit.

C. Implikasi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan ide untuk pengembangan penelitian selanjutnya. Berdasarkan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan hal-hal berikut ini:

1. Jumlah sampel dilakukan secara acak/random, dan tidak mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel penelitian tidak hanya untuk perusahaan manufaktur, tetapi juga perusahaan non-manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia.
2. Laporan keuangan tahunan kurang memiliki kemampuan memprediksi yang lebih tepat apabila dibandingkan laporan tengah tahunan, triwulanan, atau kuartalan.
3. Jangka waktu riset dapat diperpanjang (misalnya selama 10 tahun) dan dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar dan lebih beragam. Perpanjangan perioda penelitian dan penambahan jumlah sampel mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi perubahan dividen, khususnya dalam melihat pengaruh akrual terhadap hubungan arus

kas operasi dengan perubahan dividen sebagaimana telah dilakukan peneliti sebelumnya (Charitou dan Vafeas, 1998).

DAFTAR PUSTAKA

- Bowen, R. M., D. Burgstahler, dan L. A. Daley. (1986). "Evidence on the Relationships Between Earnings and Various Measures of Cash Flow". *The Accounting Review* LXI (4): 713-725.
- Bowen, R. M., D. Burgstahler, dan L. A. Daley. (1987). "The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows". *The Accounting Review* LXII (4): 723-747.
- Brigham, E. F., dan P. R. Daves. (2001). *Intermediate Financial Management*, Seventh edition, The Dryden Press, Orlando.
- Charitou, A., dan N. Vafeas. (1998). "The Association between Operating Cash Flows and Dividend Changes: An Empirical Investigation". *Journal of Business Finance and Accounting* 25(1) & (2): 225-249.
- Collins, D., dan S. P. Kothari. (1989). "An analysis of the Intertemporal and Crosssectional Determinants of Earnings Response Coefficients". *Journal of Accounting and Economics* (Juli): 143-182.
- Crum, R., D. Jensen, dan E. Ketz. (1988). "An investigation of Management's Dividend Policy Model and Cash Flow Measures". Working Paper (The Pennsylvania State University).
- Dechow, P., R. Sloan, dan A. Sweeney. (1995). "Detecting Earnings Management". *Accounting Review* 70: 193-226.
- Easton, P. D., T. S. Harris, dan J. A. Ohlson. (1992). "Aggregate Accounting Earnings can Explain Most of Security Returns". *Journal of Accounting and Economics* 15: 119-142.
- Fama, E. F., dan H. Blasiak. (1968). "Dividend Policy: An Empirical Analysis". *Journal of the American Statistical Association* (Desember): 1116-1132.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1978). *Statement of Cash Flows (SFAS No. 95)*, November.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1978). *Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of Financial Reporting by business Enterprises*, Stamford, Connecticut.
- Gaver, J. J., dan K. M. Gaver. (1993). "Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal of Accounting and Economics* 16: 125-160.
- Ghozali, I. (2001). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati, D. N. (1995). *Basic Econometrics*. Third Edition. McGraw-Hill International Edition.
- Haryadi, B. (2002). "Analisis Kemampuan Prediksi Laporan Arus Kas Operasi Metode Langsung dan Tidak Langsung". Tesis. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Healy, P. (1985). "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions". *Journal of Accounting and Economic* 7: 85-107.
- Husnan, S. (1994). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPPAMPYKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ilmainir. (1993). "Perataan Laba dan Faktor-Faktor Pendorongnya pada Perusahaan Publik di Indonesia". Tesis. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Jensen, M. C. 1986. "Agency Cost of Free Cash Flows, Corporate Finance and Takeovers". *American Economics Review* 76: 323-329.
- Jin, L. S., dan M. Machfoedz. (1998). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1 (2): 174-191.
- Kusumawati, H. (2001). "Dampak Perubahan Earnings dan Cash Flow terhadap Kemampuan Perusahaan Membayar Dividen". Tesis. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Lawson, G. (1981). *The Cash Flow Performance of the U.K Companies. In Essays in British Accounting Research* (London).
- Lee, T. A. (1978). *The Cash Flow Accounting Alternative for Corporate Financial Reporting*. In C.van Dam (ed.), *Trends in Managerial and Financial Accounting* (Martinus Nijhoff).
- Lee, T. A. (1981). *Cash Flow Accounting and Corporate Financial Reporting*. In *Essays in British Accounting Research* (London).
- Lee, T. A. (1983). "Funds Statements and Cash Flow Analysis". *Investment Analyst*: 13-21.
- Lev, B. (1974). "On the Association Between Operating Leverage and Risk". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (September): 627-641.
- Lintner, J. (1956). "Distribution of Incomes of Corporations among Dividend, Retained Earnings and Taxes". *American Economic Review* (Mei): 11-97.
- Miller, M. H., dan F. Modigliani. (1961). "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares". *Journal of Business* (Oktober): 411-433.

- Santoso, S. (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Simons, K. (1994). "The Relationship Between Dividend Changes and Cash Flows: An Empirical Analysis". *Journal of Business, Finance & Accounting* 21 (4): 577-587.
- Suadi, A. (1998). "Penelitian Tentang Manfaat Laporan Arus Kas". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 13 (2): 91-97.
- Wilson, G. P. (1986). "The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date". *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement): 165-200.
- Wilson, G. P. (1987). "The Incremental Information Content of the Accrual and Funds Components of Earnings After Controlling for Earnings". *The Accounting Review* LXII (2): 293-322.
- Zuhroh, D. (1997). "Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Tindakan Perataan Laba pada Peru

Lampiran - 1

Daftar Perusahaan Sampel Penelitian
 Periode Data 1999 - 2005

No	Nama Perusahaan
1.	PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk. (ADES)
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA)
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk. (ALMI)
4.	PT Argha Karya Prima Industry Tbk. (AKPI)
5.	PT Barito Pacific Timber Tbk. (BRPT)
6.	PT Berlina Co. Ltd. Tbk (BRNA)
7.	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN)
8.	PT Citra Tubindo Tbk. (CTBN)
9.	PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk. (DSUC)
10.	PT Delta Djakarta Tbk. (DLTA)
11.	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS)
12.	PT Dynaplast Tbk. (DYNA)
13.	PT Ekadharna Tape Industries Tbk. (EKAD)
14.	PT Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW)
15.	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP)
16.	PT Intanwijaya Internasional Tbk. (PT Intanwijaya Chemical Industry Tbk) (INCI)
17.	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk. (IKAI)
18.	PT Jakarta Kyoei Steel Works Limited Tbk. (JKSW)
19.	PT Jaya Pari Steel Tbk. (JPRS)
20.	PT Lion Mesh Prima Tbk. (LMSH)
21.	PT Lion Metal Works Tbk. (LION)
22.	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. (TKIM)
23.	PT Semen Gresik (Percero) Tbk. (SMGR)
24.	PT Sorini Corporation Tbk. (SOBI)
25.	PT Surabaya Agung Industri Tbk. (SAIP)
26.	PT Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO)
27.	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS)
28.	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk. (TIRT)
29.	PT Unggul Indah Cahaya Tbk. (UNIC)
30.	PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

Lampiran 2

Output SPSS Uji Asumsi Klasik dan Moderated Regression Analysis

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Perubahan Dividen	,04389619	,07892997	180
Arus Kas Operasi	3E+011	9,61E+011	180
AKRUAL	-9E+010	1,03E+012	180
Arus Kas Operasi x Akruai	-8E+023	6,098E+024	180

Correlations

		Perubahan Dividen	Arus Kas Operasi	AKRUAL	Arus Kas Operasi x Akruai
Pearson Correlation	Perubahan Dividen	1.000	-.024	-.026	-.003
	Arus Kas Operasi	-.024	1.000	-.832	-.902
	AKRUAL	-.026	-.832	1.000	.859
	Arus Kas Operasi x Akruai	-.003	-.902	.859	1.000
Sig. (1-tailed)	Perubahan Dividen	.	.373	.363	.485
	Arus Kas Operasi	.373	.	.000	.000
	AKRUAL	.363	.000	.	.000
	Arus Kas Operasi x Akruai	.485	.000	.000	.
N	Perubahan Dividen	180	180	180	180
	Arus Kas Operasi	180	180	180	180
	AKRUAL	180	180	180	180
	Arus Kas Operasi x Akruai	180	180	180	180

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Arus Kas Operasi x Akruai, AKRUAL, Arus Kas _a Operasi		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Perubahan Dividen

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.090 ^a	.008	-.009	.07927778	1.749

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi x Akruai, AKRUAL, Arus Kas Operasi

b. Dependent Variable: Perubahan Dividen

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.005E-03	3	3.002E-03	.478	.698 ^a
	Residual	1.106	176	6.285E-03		
	Total	1.115	179			

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi x Akruai, AKRUAL, Arus Kas Operasi

b. Dependent Variable: Perubahan Dividen

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.688E-02	.007		7.143	.000		
	Arus Kas Operasi	-1,5E-014	.000	-.184	-1.022	.308	.173	5.768
	AKRUAL	-1,0E-014	.000	-.131	-.864	.389	.245	4.074
	Arus Kas Operasi x Akruai	-7,3E-023	.000	-.057	-2.290	.772	.148	6.767

a. Dependent Variable: Perubahan Dividen

Coefficient Correlations^a

Model		Arus Kas Operasi x Akruai	AKRUAL	Arus Kas Operasi
1	Correlations	Arus Kas Operasi x Akruai	1.000	.662
		AKRUAL	-.452	1.000
		Arus Kas Operasi	.662	.257
Covariances	Arus Kas Operasi x Akruai	6.390E-54	-1,3E-041	2.476E-41
	AKRUAL	-1,3E-041	1.337E-28	4.404E-29
	Arus Kas Operasi	2.476E-41	4.404E-29	2.191E-28

a. Dependent Variable: Perubahan Dividen

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Arus Kas Operasi	AKRUAL	Arus Kas Operasi x Aktual
1	1	2.765	1.000	.01	.02	.03	.02
	2	.978	1.682	.78	.00	.01	.00
	3	.168	4.053	.10	.23	.92	.09
	4	8.807E-02	5.571	.11	.75	.04	.89

a. Dependent Variable: Perubahan Dividen

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Perubahan Dividen
21	3.536	.327000
141	3.271	.305976
162	3.683	.337184

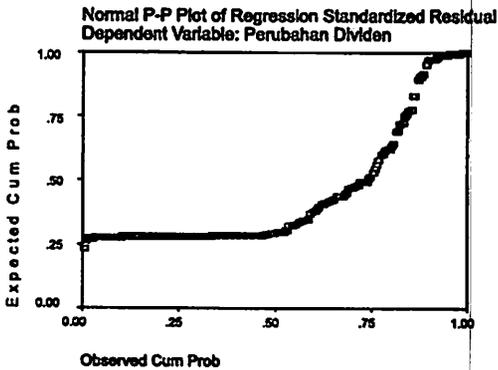
a. Dependent Variable: Perubahan Dividen

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.00091614	.05808572	.04389619	.00709291	180
Residual	-.058086	.29195386	-.7E-018	.07861063	180
Std. Predicted Value	-6.060	2.001	.000	1.000	180
Std. Residual	-.733	3.683	.000	.992	180

a. Dependent Variable: Perubahan Dividen

Charts



**THE IMPLEMENTATION OF PRODUCT PROFITABILITY
ANALYSIS STRATEGY
IN INCREASING BUSINESS PERFORMANCE
(CASE ILLUSTRATION: A GARMENT INDUSTRY IN BANDUNG)**

**Elizabeth T Manurung, Arthur Purboyo, Thomas Kurniawan
Accounting Department of Economics Faculty
Parahyangan Catholic University, Bandung**

Abstract

More severe competition in business of today globalization, coupled with the scorching of economic condition, is demanding companies to constantly seek out ways to preserve their excellence performance, meaning 'doing the right things right' in order that they can achieve optimal performance. The deceptive belief that by increasing sales volume companies can increase their profit has caused them to accept orders over products and consequently increase costs no matter what difference each order made in activities consumption. The concept is based on idea 'The smaller the production volume, the smaller the cost'. Accordingly, this idea leads to overstated calculation of profit in ABC (activity based costing), product cost calculation will differ with activities. Accordingly, this gives accurate and complete information about cost for activities and cost for every product. This way, managements know which product(s) is (are) profitable, which part of the operation is (are) efficient, how to make sound strategy to create maximum profit. Finally, this work will end up with an analysis over which product is profitable for a garment industry in Bandung: sweater, cardinal (long pants), or vest

***Keywords:* business competition, activity based costing, traditional cost system, product profitabilit**

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Arus Kas Operasi x AkruaI, AKRUAL, Arus Kas Operasi		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: ABSUT

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.182 ^a	.033	.017	5.372E-02

- a. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi x AkruaI, AKRUAL, Arus Kas Operasi

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.733E-02	3	5.778E-03	2.002	.115 ^a
	Residual	.508	176	2.886E-03		
	Total	.525	179			

- a. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi x AkruaI, AKRUAL, Arus Kas Operasi
- b. Dependent Variable: ABSUT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.099E-02	.004		13.711	.000
	Arus Kas Operasi	-1,9E-014	.000	-.344	-1.933	.055
	AKRUAL	-1,5E-014	.000	-.283	-1.893	.060
	Arus Kas Operasi x AkruaI	-3,2E-028	.000	-.036	-.186	.853

- a. Dependent Variable: ABSUT