

**Comparison of the Accuracy of Direct and Indirect Methods of Cash Flow Models in Predicting Future Profits  
(Empirical Study of Manufacturing & Non-manufacturing Companies on the IDX)**

Helvoni Mahrina, SE., MM. Iwin Arnova, SE., M.Ak  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis.  
University Prof. Dr. Hazairin, SH  
[vonnybkl@gmail.com](mailto:vonnybkl@gmail.com), [iwinarnova@gmail.com](mailto:iwinarnova@gmail.com)

**ABSTRAK**

Financial reports are part of the financial reporting process. Complete financial statements usually include balance sheets, income statements, statements of changes in financial position (which can be presented in various ways, for example, as cash flow statements, or cash flow statements), notes and other reports and explanatory material that are an integral part of the financial statements. . The purpose of this study is to provide empirical evidence whether a model with a direct cash flow component has a more accurate predictive ability than a model with an indirect cash flow component to predict future earnings. The parameters of this research model were estimated using panel data regression. This study considers 4 regression methods of panel data, namely (1) linear regression model (OLS), (2) covariance model (FEM), (3) error components (ECM) model, (4) time series autocorrelation model (GLS) ( Thiono, 2007). The results of the analysis of this study are the direct method cash flow component is more accurate than the indirect method cash flow component in predicting future earnings in manufacturing companies, finding that the direct method component is more accurate than the indirect method. Then for the cash flow component model the direct method is more accurate than the model with the indirect method cash flow component in predicting future earnings in non-manufacturing companies, finding that the cash flow components of the direct method and the indirect method do not differ in their accuracy in predicting future earnings.

Keyword: cash flow method, future profit..

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang Masalah**

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Neraca melaporkan aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik perusahaan pada tanggal tertentu. Laporan laba rugi melaporkan pendapatan, keuntungan, kerugian, dan laba bersih perusahaan. Laporan perubahan modal melaporkan perubahan modal pemilik atau kekayaan bersih selama satu periode. Laporan arus kas menunjukkan sumber penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode akuntansi. Laporan arus kas harus disusun berdasarkan periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) mengesahkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 tentang laporan arus kas pada tanggal 7 September 1994 dan berlaku efektif pada tanggal 1 Januari 1995. PSAK No.2 bertujuan untuk memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan dalam aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan selama suatu periode akuntansi (IAI, 2009).

Perusahaan harus melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode pelaporan arus kas, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung (IAI, 2009). *Statements of Financial Accounting Standards* (SFAS) 95, *Statement of Cash Flows* (FASB, 1987) mengizinkan perusahaan menggunakan 2 metode pelaporan arus kas tersebut, Rizki A.G (2008). Namun *Financial Accounting Standards Board* (FASB) berkeyakinan bahwa metode langsung menyajikan informasi yang berguna dan mendorong perusahaan untuk menerapkannya, Rizki A.G (2008).

Asyik dan Soelistyo (2000) menguji secara empiris apakah rasio keuangan mempunyai kemampuan dalam memprediksi laba dimasa yang akan datang. Hasilnya lima rasio keuangan yang signifikan yaitu: *deviden/net income*; *sales/total assets*; *long term debt/total assets*; *net income/sales dan investment in property*; *plant & equipment/total assets*.

## LANDASAN TEORI

### Laporan Keuangan

#### Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2009), laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana, catatan dan laporan lain serta materi yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan).

#### Komponen Laporan Keuangan

Dalam memahami laporan keuangan, ada beberapa hal yang perlu dipahami berikut ini, yaitu (Anita, 2008):

1. Laporan keuangan diperuntukkan bagi seluruh pemakai dan bukan ditunjukkan untuk pemakai khusus.
2. Laporan keuangan didasarkan pada konsep akuntansi yang menganut konsep pengukuran nilai historis.
3. Laporan keuangan banyak menggunakan nilai dengan dasar pemikiran dan estimasi.
4. Laporan keuangan disusun berdasarkan satu standar yang berlaku umum agar terdapat keragaman penyajian.

Laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen akan terdiri dari empat laporan keuangan yang menggambarkan sumber-sumber kekayaan (*asset*), kewajiban (*liabilities*), profitabilitas, dan transaksi-transaksi yang menyebabkan arus perusahaan. Laporan keuangan tersebut meliputi neraca (*balance sheet*), laporan

laba rugi (*income statement*), laporan perubahan ekuitas pemilik (*the statement of owner's equity*), dan laporan arus kas (*cash flows statement*).

### **Laporan Arus Kas**

#### **Pengertian Laporan Arus Kas**

Laporan arus kas (*cash flow statement*) adalah laporan keuangan yang menyajikan arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas yang berasal dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan perusahaan selama periode akuntansi tertentu (PSAK No.2, 2009). Dalam laporan arus kas, definisi kas juga mencakup setara kas (*cash equivalent*). Setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan (PSAK No.2, 2009).

#### **Tujuan Laporan Arus Kas**

Tujuan utama dari laporan arus kas adalah memberikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dari satu kesatuan selama satu periode. Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. Tujuan pernyataan ini adalah memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan selama satu periode akuntansi (Anita, 2008).

#### **Pelaporan Arus Kas dari Aktivitas Operasi**

Penelitian ini menggunakan arus kas dari aktivitas operasi, karena jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (PSAK No.2, 2009). Informasi mengenai unsur tertentu arus kas dari aktivitas operasi historis bersama informasi lain yang berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan (Murdiyanti, 2007). Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi, yaitu:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain;
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d. Pembayaran kas kepada pegawai;
- e. Penerimaan kas dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi.

Perusahaan harus melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode ini:

### 1. Metode Langsung

Dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan dan pengeluaran kas bruto diungkapkan. Perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik dari (PASK No.2, 2009):

- a) Dari catatan akuntansi perusahaan; atau
- b) Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos– pos lain dalam laporan laba rugi untuk:
  - i. Perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode berjalan;
  - ii. Pos bukan kas lainnya; dan
  - iii. Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

### 2. Metode Tidak Langsung

Dengan metode ini laba rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi dimasa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan (PSAK No.2, 2009). Metode tidak langsung ini hanya memfokuskan pada perbedaan antara laba bersih dengan arus kas bersih dari aktivitas operasi.

Dalam metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh (PSAK No.2, 2009):

- a. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan;
- b. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan, dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, laba perusahaan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba atau rugi konsolidasi; dan
- c. Semua pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Sebagai alternatif, berdasarkan arus kas bersih dari aktivitas operasi dapat dilaporkan (tidak langsung) dengan menyajikan laporan pendapatan dan beban yang diungkapkan dalam laporan laba rugi serta perubahan dalam persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode (PSAK No.2, 2009).

#### Laba

Informasi tentang laba akuntansi merupakan indikator utama yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Terdapat tiga angka laba akuntansi yaitu laba kotor, laba operasi dan laba bersih. Penelitian ini laba kotor masa depan sebagai variabel dependen. PSAK No.1 (IAI 2009) menyatakan secara implisit, bahwa laporan laba rugi harus memuat informasi laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi kos barang terjual. Kos barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan, yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Laba operasi adalah selisih laba kotor dengan biaya–biaya operasi. Biaya–biaya operasi adalah biaya–biaya yang berhubungan operasi perusahaan.

Laba bersih berarti adalah angka yang menunjukkan selisih antara seluruh pendapatan yang operatif maupun tidak dan seluruh biaya operatif atau tidak. SFAC No.1 menyatakan bahwa laba akuntansi adalah alat ukur yang baik untuk mengukur kinerja perusahaan dan bahwa laba akuntansi biasa digunakan untuk meramalkan aliran kas perusahaan (Hendriksen dan Breda 2001:311). Dengan demikian, laba akuntansi relevan untuk dimasukkan ke dalam model pengambilan keputusan yang dibuat oleh investor dan kreditor.

Alat ukur yang dipakai untuk penilaian investasi adalah arus kas. Ukuran arus kas dipakai untuk analisis kredit, prediksi kebangkrutan, penentuan jangka waktu penjamin, penilaian kualitas laba, peramalan laba, maupun penentuan kebijakan dividen dan ekspansi (Cahyadi, 2006). Dengan demikian arus kas bermanfaat dalam peramalan laba masa depan.

### **Pengujian Hipotesis**

*Ha*: Model dengan komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan model dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan.

### **METODE PENELITIAN**

#### **Populasi dan Sampel**

##### **Populasi**

Populasi merupakan keseluruhan obyek yang diteliti dan terdiri atas sejumlah individu, baik yang terbatas maupun tidak terbatas (Sumarni dan Wahyuni, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah: perusahaan-perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2016–2017.

##### **Sampel**

Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*, yaitu teknik mengambil sampel dengan menyesuaikan diri berdasarkan kriteria (Sumarni, 2006). Adapun kriteria yang diinginkan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2016–2017.
- b. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun 2016–2017.
- c. Perusahaan tidak mengalami arus kas operasi negatif selama tahun 2016–2017.
- d. Perusahaan tidak mengalami laba kotor negatif selama 2016–2017.
- e. Laporan keuangan menggunakan mata uang Indonesia.

#### **Jenis Data dan Sumber Data**

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan auditan perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016–2017.

**Variabel Penelitian**

1. Variabel dependen (terikat), yaitu merupakan variabel yang dipengaruhi atau disebabkan oleh adanya variabel independen (Sumarni, 2006). Dalam penelitian ini digunakan variabel dependen yaitu: Laba masa depan. Laba masa depan diukur dengan laba kotor (t+1). Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan kos barang terjual (Febrianto dan Widiastuty, 2006).
2. Variabel independen (bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubahnya atau timbulnya variabel dependen (Sumarni, 2006). Dalam penelitian ini digunakan variabel independen sebagai berikut:

**Model prediksi laba dengan metode langsung yang diproksikan oleh:**

1. Arus kas masuk operasi adalah jumlah arus kas masuk yang diterima dari aktivitas operasi. Arus kas masuk operasi ini terdiri atas kas yang diterima dari penjualan barang dan jasa (Thiono, 2007).
2. Arus kas keluar operasi adalah jumlah arus kas keluar yang dibayarkan perusahaan untuk aktivitas operasi. Arus kas keluar operasi ini terdiri atas kas yang dibayarkan kepada para pemasok, para pegawai, pembayaran pajak, dan pembayaran aktivitas operasi lainnya (Thiono, 2007).

**Model prediksi laba dengan metode tidak langsung yang diproksikan oleh :**

1. Laba bersih adalah total laba perusahaan baik yang terkait atau tidak terkait dengan aktivitas utama perusahaan. Komponen laba bersih adalah laba perusahaan sebelum item operasi yang tidak berlanjut, item-item khusus, dan pos luar biasa (Thiono, 2007).
2. Akrua adalah item didalam dan atau dari laba yang tidak mempengaruhi kas pada periode berjalan. Komponen akrua merupakan pengurangan laba bersih dengan arus kas (Thiono, 2007).

**Model Penelitian**

$$Lk_{i,t+1} = a_0 + b_1 Akm_{i,t} + b_2 Akk_{i,t} + e_{i,t} \quad (1.1)$$

$$Lk_{i,t+1} = a_0 + b_1 Lr_{i,t} + b_2 Akrl_{i,t} + e_{i,t} \quad (1.2)$$

Keterangan :

- a.  $Lk_{i,t+1}$  = Laba kotor perusahaan i, periode (t+1)
- b.  $Akm_{i,t}$  = Arus kas masuk operasi perusahaan i, periode t
- c.  $Akk_{i,t}$  = Arus kas keluar operasi perusahaan i, periode t
- d.  $Lr_{i,t}$  = Laba bersih perusahaan i, periode t
- e.  $Akrl_{i,t}$  = Jumlah akrua perusahaan i, periode t
- f.  $e_{i,t}$  = Faktor kesalahan pengganggu (*error term*)

**Model Analisis Data**

Parameter-parameter model penelitian ini ditaksir dengan regresi data panel. Penelitian ini mempertimbangkan 4 metode regresi data panel, yaitu (1) model

regresi linier (OLS), (2) model *covariance* (FEM), (3) model *error components* (ECM), (4) model otokorelasi runtun waktu (GLS) (Thiono, 2007). Ada beberapa kriteria yang digunakan untuk pemilihan model regresi data panel yang tepat, yaitu:

- a. Model tersebut memenuhi asumsi regresi linier klasik, yaitu tidak ada multikolinieritas sempurna, homoskedastisitas konstan, tidak terdapat autokorelasi antar faktor gangguan, dan berdistribusi normal (Thiono, 2007).
- b. Model tersebut harus efisien. Model yang efisien ditunjukkan dengan nilai kesalahan baku (*standard error*) estimasi terkecil (Thiono, 2007), nilai  $R^2$  yang lebih tinggi (Gujarati, 2006).

### **Pembentukan Prediksi Model Laba Masa Depan**

Penelitian ini membentuk model prediksi laba masa depan dengan menggunakan data tahun 2016. Hasilnya prediksian model ini dibandingkan dengan nilai realisasi laba kotor tahun 2017. Selanjutnya nilai realisasi laba kotor tahun 2018 dimasukkan kembali dalam regresi data panel untuk menaksir model prediksi laba kotor tahun 2019.

### **Perhitungan dan Pengujian Nilai Kesalahan Prediksi Model**

APE (*Absolute Percentage Error*) adalah kesalahan persentase absolut yang merupakan persentase perbedaan antara nilai realisasi dengan nilai prediksian (Makridakis, dkk, 1991). Nilai kesalahan prediksi (APE) ini dihitung untuk masing-masing model. APE masing-masing model dihitung dengan mengurangkan nilai laba kotor realisasi dengan nilai laba kotor prediksian, yang selanjutnya dinyatakan dalam nilai absolut.

$$APE_i = \left| \frac{A - \hat{A}}{A} \right|$$

Keterangan:

$APE_i$  : *Absolute percentage error*.

$A$  : Nilai realisasi.

$\hat{A}$  : Nilai prediksian model.

Prosedur ini akan menghasilkan APE sebanyak jumlah perusahaan sampel (n). Selanjutnya normalitas APE masing-masing model diuji untuk menentukan apakah pengujian hipotesis menggunakan uji parametrik atau nonparametrik. Pengujian normalitas data APE, menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila APE berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji parametrik. Sedangkan uji nonparametrik dilakukan jika APE tidak berdistribusi normal (Thiono, 2007).

### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis ( $H_a$ ) dilakukan dengan menguji APE model 1.1 secara statistik lebih kecil dari APE model 1.2. Jika APE model 1.1 secara statistik signifikan lebih kecil dari APE model 1.2, maka bukti empirik mendukung hipotesis bahwa

model dengan komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan model dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan.

Untuk menguji apakah dari hasil perhitungan APE untuk kedua metode benar-benar terdapat perbedaan secara signifikan maka digunakan uji parametrik berupa uji t untuk dua sampel yang berpasangan (*Paired Sample T Test*), dan uji nonparametrik berupa uji data dua sampel berhubungan (uji peringkat-bertanda *Wilcoxon*). *Paired Sample T Test* digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan APE antara metode langsung dan tidak langsung. Adapun (uji peringkat-bertanda *Wilcoxon*) dalam penelitian ini digunakan pula untuk menguji signifikansi perbedaan hasil *Average Rank* diantara kedua metode diatas, (Rizki A.G, 2008).

## ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data

Data yang digunakan sebagai data penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah data laporan keuangan pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 yang berjumlah 47 perusahaan manufaktur dan 21 perusahaan non manufaktur. Pemilihan sampel ini dilakukan dengan metode Purposive Sampling dengan kriteria yaitu perusahaan mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2016 – 2018, serta memiliki laba yang positif dan arus kas positif, dan melaporkan dalam bentuk rupiah.

Tabel 4.1  
Deskriptif Variabel Penelitian  
(dalam Juta Rupiah)

	Industri	N	Mean	Std. Deviation
LKT, it+1	Manufaktur	94	.4618	.38602
	Non Manufaktur	42	.2409	.35163
Akm,it	Manufaktur	94	1.2997	.60095
	Non Manufaktur	42	.3484	.34104
Akk,it	Manufaktur	94	1.1336	.57720
	Non Manufaktur	42	.2614	.25321
LR,it	Manufaktur	94	.0964	.10122
	Non Manufaktur	42	.1547	.11815
Akrl,it	Manufaktur	94	-.0523	.08073
	Non Manufaktur	42	-.0336	.05291

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan data 4.1 di atas dapat dijelaskan bahwa selama periode pengamatan terjadi fluktuasi laba kotor satu tahun kedepan pada perusahaan sampel dari tahun 2017 sampai tahun 2018 untuk variabel independent dan periode 2016 – 2017 untuk variabel dependent.



Hasil analisis deskriptif terhadap Arus kas masuk operasi selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 1,2997 pada perusahaan manufaktur dan 0,3484 pada perusahaan non manufaktur. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur memiliki arus kas operasi masuk yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non manufaktur. Nilai arus kas operasi positif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak mengalami arus kas masuk seperti penerimaan dari pelanggan, penerimaan dari piutang bunga, penerimaan dividen dan penerimaan dari supplier, yang rata-rata sebesar 1,29 kali dari nilai aktiva pada perusahaan dibandingkan dengan rata-rata arus kas keluar yaitu sebesar 1,1336 kali dari total aktiva pada perusahaan manufaktur. Begitu juga pada perusahaan non manufaktur arus kas operasi masuk rata-rata 0,3484 kali dari total aktiva lebih tinggi dibandingkan dengan arus kas operasi keluarnya yaitu sebesar 0,2614 kali dari total aktiva.

Deskriptif terhadap laba satu tahun kedepan perusahaan rata-rata adalah sebesar 0,4618 pada perusahaan manufaktur dan 0,2409 pada perusahaan non manufaktur. Hasil ini dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki laba kotor yang lebih tinggi yaitu sebesar 46,18% dari total assetnya dibandingkan pada perusahaan non manufaktur yang hanya sebesar 24,09% dari total assetnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,386 pada perusahaan manufaktur dan 0,351 pada perusahaan non manufaktur, menunjukkan bahwa sebarang data laba kotor satu tahun kedepan pada perusahaan manufaktur lebih homogen (varian yang kecil) dibandingkan pada perusahaan non manufaktur. Hal ini dapat dilihat dari nilai standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-ratanya.

Hasil deskriptif pada laba bersih perusahaan manufaktur memiliki rata-rata sebesar 0,0964 atau 9,64% dari total aktiva. Nilai ini lebih rendah dibandingkan pada perusahaan non manufaktur yaitu sebesar 15,47% dari total aktiva. Sedangkan nilai standar deviasi masing-masing sebesar 0,10122 untuk perusahaan manufaktur dan 0,11815 untuk perusahaan non manufaktur. Seluruhnya lebih tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya, berarti sebaran data pada laba bersih perusahaan cenderung heterogen/ menyebar.

Hasil deskriptif terhadap total accrual memiliki nilai rata-rata sebesar -0,0523 pada perusahaan manufaktur dan -0,0336 pada perusahaan non manufaktur. Kedua rata-rata bernilai negatif, berarti laba bersih yang diperoleh perusahaan masih jauh lebih kecil dibandingkan dengan arus kas bersih dari aktivitas operasi yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,0807 pada perusahaan manufaktur dan 0,05291 pada perusahaan non manufaktur yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran variabel total akrual cenderung heterogen / menyebar.

## **Pengujian Asumsi Klasik**

### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel tergantung dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Hasil perhitungan diatas diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05. Dengan demikian data penelitian dalam model regresi berdistribusi normal.

**b. Uji Autokorelasi**

Autokorelasi digunakan untuk menguji adanya korelasi internal diantara variabel – variabel dan serangkaian pengamatan yang tersusun oleh rangkaian waktu dan yang tersusun dalam rangkaian ruang. Hasil pengujian autokorelasi terhadap 4 analisis regresi linier berganda dapat diringkas seperti pada tabel berikut

Pengujian ini dilakukan untuk mencari ada atau tidaknya autokorelasi dengan melakukan uji Durbin Watson (DW), dan diperoleh hasil  $DW_{hitung}$  seluruhnya terletak diantara  $Du=1,623$  sampai dengan  $4-Du=2,377$ . Dengan demikian DW jatuh pada daerah tidak ada autokorelasi, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat autokorelasi dalam model.

**c. Uji Multikolinieritas**

Multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel – variabel bebas dalam model regresi.

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas nilai VIF untuk seluruh variabel bebas yang terdiri dari arus kas operasi masuk dan keluar, laba bersih dan akrual memiliki nilai VIF dibawah 10, sehingga model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala Multikolinieritas

**d. Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas adalah asumsi yang sangat berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Untuk mendeteksi adanya gejala Heteroskedastisitas digunakan Uji Diagram Plot. Kriteria tidak terjadi heteroskedastisitas, jika nilai plot residual menyebar secara acak, atau tidak membentuk pola tertentu. Plot residual menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu sehingga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Pengujian Hipotesis dan Pembahasan**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan 4 persamaan yang terbagi dalam dua kelompok:

Pengujian hipotesis pertama persamaan regresinya :

$$Lk_{i,t+1} = a_0 + b_1 Akm_{i,t} + b_2 Akk_{i,t} + e_{i,t} \quad (1.1)$$

$$Lk_{i,t+1} = a_0 + b_1 Lr_{i,t} + b_2 Akr_{i,t} + e_{i,t} \quad (1.2)$$

Pengujian hipotesis 1 (H1) dilakukan dengan menguji apakah APE (nilai err residual) model 1.1 secara statistik lebih kecil dari APE model 1.2. pada perusahaan manufaktur, sedangkan pengujian hipotesis 2 (H2) dilakukan dengan menguji apakah APE model 1.1 secara statistik lebih kecil dari APE model 1.2 untuk perusahaan non manufaktur.

**Pengujian Hipotesis Pertama**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa “model dengan komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan pada perusahaan manufaktur”. Secara parsial kedua hasil regresi liner sebagai berikut:

**a. Kemampuan Arus kas operasi masuk dan arus kas operasi keluar dalam Memprediksi Laba kotor satu tahun kedepan**

## 1) Persamaan regresi linier

$$LK_{i,t+1} = 0,017 + 0,425Akm_{i,t} - 0,095Akk_{i,t} + eit \dots\dots\dots 1.1$$

Konstanta sebesar 0,017 Artinya bahwa jika tidak ada arus kas keluar dan arus kas masuk maka besar laba kotor yang diestimasikan adalah sebesar 0,017 kali. Sedangkan koefisien regresi Arus kas operasi masuk (Akm) sebesar 0,425 artinya bahwa setiap kenaikan arus kas operasi masuk pada periode sebelumnya maka Laba kotor di tahun mendatang akan meningkat sebesar 0,425 kali. Hasil uji signifikansi diperoleh sig-t sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh arus kas operasi masuk pada periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap laba kotor ditahun mendatang pada perusahaan manufaktur.

Sedangkan koefisien regresi Arus kas operasi keluar (Akk) sebesar -0,095 artinya bahwa setiap kenaikan arus kas operasi keluar pada periode sebelumnya maka Laba kotor di tahun mendatang akan menurun sebesar 0,095 kali. Hasil uji signifikansi diperoleh sig-t sebesar 0,352 yang nilainya lebih besar dari taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh arus kas operasi keluar pada periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap laba kotor ditahun mendatang pada perusahaan manufaktur.

## 2) Standar Error Estimasi

Standar Error Estimasi atau kesalahan prediksi sebesar 0,32557 yang menunjukkan bahwa kemampuan arus kas operasi masuk dan keluar pada periode sebelumnya dalam memprediksi arus kas operasi periode selanjutnya mempunyai kesalahan yang lebih kecil sehingga memiliki ketepatan dalam prediksi.

3) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil koefisien determinasi atau Adjusted R square adalah sebesar 30,4%. Artinya besarnya pengaruh arus kas operasi keluar dan arus kas operasi masuk pada periode sebelumnya terhadap laba kotor satu tahun yang akan datang sebesar 30,4% dan sisanya sebesar 69,6% laba kotor perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

**b. Kemampuan Laba bersih dan Total akrual terhadap Laba kotor satu tahun Mendatang pada perusahaan Manufaktur**

## 1) Persamaan regresi linier

$$LK_{i,t+1} = 0,300 + 0,918Lr_t - 1,405 Akrl_{i,t} + eit \dots\dots\dots 1.2$$

Konstanta sebesar 0,300 Artinya bahwa jika tidak ada laba bersih dan total akrual maka besar laba kotor yang diestimasikan adalah sebesar 0,300 kali. Sedangkan koefisien regresi laba bersih (Lr) sebesar 0,918 artinya bahwa setiap kenaikan laba bersih pada periode sebelumnya maka Laba kotor di tahun mendatang akan meningkat sebesar 0,918 kali. Hasil uji signifikansi diperoleh sig-t sebesar 0,016 yang nilainya lebih kecil dari taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh laba bersih perusahaan pada periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap laba kotor ditahun mendatang pada perusahaan manufaktur.

Sedangkan koefisien regresi total akrual (Akri) sebesar -1,405 artinya bahwa setiap kenaikan total akrual pada periode sebelumnya maka Laba kotor di tahun mendatang akan menurun sebesar 1,405 kali. Hasil uji signifikansi diperoleh sig-t sebesar 0,003 yang nilainya lebih rendah dari taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh total akrual pada periode sebelumnya terbukti secara signifikan terhadap laba kotor di tahun mendatang pada perusahaan manufaktur.

2) Standar Error Estimasi

Standar Error Estimasi atau kesalahan prediksi sebesar 0,134 yang menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan dan total akrual pada periode sebelumnya dalam memprediksi arus kas operasi periode selanjutnya mempunyai kesalahan yang lebih kecil sehingga memiliki ketepatan dalam prediksi.

3) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil koefisien determinasi atau Adjusted R square adalah sebesar 13,4%. Artinya besarnya pengaruh laba bersih dan total akrual pada periode sebelumnya terhadap laba kotor satu tahun yang akan datang pada perusahaan manufaktur sebesar 13,4% dan sisanya sebesar 86,6% dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya.

Dari kedua analisis regresi linier berganda diperoleh bahwa baik metode langsung ( arus kas operasi masuk dan arus kas operasi keluar) maupun metode tidak langsung (laba bersih dan total akrual) dapat dipergunakan sebagai prediktor Laba Satu Tahun ke Depan. Namun demikian jika dilihat dari koefisien determinasi menunjukkan bahwa prediktor arus kas dengan metode langsung memberikan pengaruh (30,4%) yang lebih besar dibandingkan dengan prediktor tidak langsung (13,4%).

Untuk menguji hipotesis pertama ini digunakan uji Paired Sample t test jika datanya normal, dan uji Wilcoxon Signed Rank Test jika datanya tidak normal. Berdasarkan hasil uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa angka Asymp. Sig. (2-tailed) baik pada APE 1 maupun APE 2 seluruhnya dibawah 0,05 (sig<0,05). Dengan demikian data berdistribusi tidak normal. Untuk membuktikan hipotesis pertama ini digunakan uji Wilcoxon Rank Signed Test.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa selisih APE model 1.2 dengan APE model 1.1, signifikan secara statistik. Pengujian ini menunjukkan bahwa  $H_0$  terdukung, yang berarti bahwa model dengan komponen arus kas metoda langsung lebih akurat dibandingkan model dengan komponen arus kas metoda tidak langsung untuk memprediksi laba masa depan pada perusahaan manufaktur.

Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “model dengan komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan pada perusahaan manufaktur” **dapat diterima**.

### Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa “model dengan komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan pada perusahaan non manufaktur”. dapat dijelaskan secara parsial kedua hasil regresi liner sebagai berikut:

**a. Kemampuan Arus kas operasi masuk dan arus kas operasi keluar dalam Memprediksi Laba kotor satu tahun kedepan pada perusahaan Non Manufaktur**

1) Persamaan regresi linier

$$LK_{i,t+1} = -0,001 + 0,948Akm_{i,t} - 0,339Akk_{i,t} + eit \dots\dots\dots 1.1$$

Konstanta sebesar -0,001 Artinya bahwa jika tidak ada arus kas keluar dan arus kas masuk maka besar laba kotor yang diestimasikan adalah sebesar -0,001 kali. Sedangkan koefisien regresi Arus kas operasi masuk (Akm) sebesar 0,948 artinya bahwa setiap kenaikan arus kas operasi masuk pada periode sebelumnya maka Laba kotor di tahun mendatang akan meningkat sebesar 0,948 kali. Hasil uji signifikansi diperoleh sig-t sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh arus kas operasi masuk pada periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap laba kotor ditahun mendatang pada perusahaan non manufaktur .

Sedangkan koefisien regresi Arus kas operasi keluar (Akk) sebesar -0,339 artinya bahwa setiap kenaikan arus kas operasi keluar pada periode sebelumnya maka Laba kotor di tahun mendatang akan menurun sebesar -0,339 kali. Hasil uji signifikansi diperoleh sig-t sebesar 0,004 yang nilainya lebih kecil dari taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh arus kas operasi keluar pada periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan negatif terhadap laba kotor ditahun mendatang pada perusahaan non manufaktur.

2) Standar Error Estimasi

Standar Error Estimasi atau kesalahan prediksi sebesar 0,171 yang menunjukkan bahwa kemampuan arus kas operasi masuk dan keluar pada periode sebelumnya dalam memprediksi arus kas operasi periode selanjutnya mempunyai kesalahan yang lebih kecil sehingga memiliki ketepatan dalam prediksi.

3) Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Hasil koefisien determinasi atau Adjusted R square adalah sebesar 76,3%. Artinya besarnya pengaruh arus kas operasi keluar dan arus kas operasi masuk pada periode sebelumnya terhadap laba kotor satu tahun yang akan datang pada perusahaan non manufaktur adalah sebesar 76,3% dan sisanya sebesar 23,7% dijelaskan oleh variabel lainnya.

**b. Kemampuan Laba bersih dan Total akrual terhadap Laba kotor satu tahun Mendatang pada perusahaan Non Manufaktur**

4) Persamaan regresi linier

$$LK_{i,t+1} = 0,149 + 0,406Lr_{i,t} - 0,852Akr_{i,t} + eit \dots\dots\dots 1.2$$

Konstanta sebesar 0,149 Artinya bahwa jika tidak ada laba bersih dan total akrual maka besar laba kotor yang diestimasikan adalah sebesar 0,149 kali. Sedangkan koefisien regresi laba bersih (Lr) sebesar 0,406 artinya bahwa setiap kenaikan laba bersih pada periode sebelumnya maka Laba kotor di tahun mendatang akan meningkat sebesar 0,406 kali. Hasil uji signifikansi diperoleh sig-t sebesar 0,448 yang nilainya lebih besar dari taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh laba bersih perusahaan pada periode sebelumnya tidak berpengaruh signifikan terhadap laba kotor ditahun mendatang pada perusahaan non manufaktur.

Sedangkan koefisien regresi total akrual (Akrl) sebesar -0,852 artinya bahwa setiap kenaikan total akrual pada periode sebelumnya maka Laba kotor di tahun mendatang akan menurun sebesar 0,852 kali. Hasil uji signifikansi diperoleh sig-t sebesar 0,475 yang nilainya lebih tinggi dari taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh total akrual pada periode sebelumnya tidak terbukti secara signifikan terhadap laba kotor di tahun mendatang pada perusahaan non manufaktur.

5) Standar Error Estimasi

Standar Error Estimasi atau kesalahan prediksi sebesar 0,351 yang menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan dan total akrual pada periode sebelumnya dalam memprediksi arus kas operasi periode selanjutnya mempunyai kesalahan yang lebih besar sehingga kurang tepat dalam prediksi laba kotor kedepan.

6) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil koefisien determinasi atau Adjusted R square adalah sebesar 5,2%. Artinya besarnya pengaruh laba bersih dan total akrual pada periode sebelumnya terhadap laba kotor satu tahun yang akan datang hanya sebesar 5,2% dan sisanya 94,8% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Dari kedua analisis regresi linier berganda pada perusahaan non manufaktur diperoleh bahwa baik metode langsung ( arus kas operasi masuk dan arus kas operasi keluar) maupun metode tidak langsung (laba bersih dan total akrual) dapat dipergunakan sebagai prediktor Laba Satu Tahun ke Depan. Namun demikian jika dilihat dari koefisien determinasi menunjukkan bahwa prediktor arus kas dengan metode langsung memberikan pengaruh (76,3%) yang lebih besar dibandingkan dengan prediktor tidak langsung (5,2%).

Untuk menguji hipotesis kedua ini digunakan uji Paired Sample t test jika datanya normal, dan uji Wilcoxon Signed Rank Test jika datanya tidak normal. Berdasarkan hasil uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa angka Asymp. Sig. (2-tailed) baik pada APE 1 maupun APE 2 seluruhnya dibawah 0,05 (sig<0,05). Dengan demikian data berdistribusi tidak normal. Untuk membuktikan hipotesis kedua ini digunakan uji Wilcoxon Rank Signed Test.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa selisih APE model 1.2 dengan APE model 1.1 pada perusahaan non manufaktur, tidak signifikan secara statistik. Pengujian ini menunjukkan bahwa  $H_2$  **tidak terdukung**, yang berarti bahwa model dengan komponen arus kas metoda langsung tidak lebih akurat dibandingkan model dengan komponen arus kas metoda tidak langsung untuk memprediksi laba masa depan pada perusahaan non manufaktur.

Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “model dengan komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan pada perusahaan non manufaktur” tidak **dapat diterima**.

### Pembahasan dan Implikasi

Hasil pengujian hipotesis pertama menemukan bahwa untuk sampel perusahaan manufaktur model dengan komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian

yang dilakukan oleh Krishnan dan Largay (2000) yang melakukan pengujian daya prediksi metode langsung dalam memprediksi laba masa depan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi arus kas metode langsung merupakan prediktor prediktor laba masa depan yang lebih baik daripada arus kas metode tidak langsung.

Hal ini sesuai dengan FASB (1987) mengungkapkan keuntungan metode langsung adalah menunjukkan penerimaan dan pembayaran kas operasi. Pengetahuan terhadap sumber khusus penerimaan kas dan tujuan pengeluaran kas di masa lalu memungkinkan estimasi arus kas operasi masa depan. SAK (2002 No.2) menganjurkan kepada perusahaan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung, karena metode langsung dapat menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi laba masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung.

Hasil pengujian ini juga mempertegas pernyataan IAI mengenai kemampuan metoda langsung dalam mengestimasi laba masa depan. Metoda ini dianggap dapat menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi laba masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metoda tidak langsung (IAI, [2002])

Namun demikian hasil penelitian pada sampel perusahaan non manufaktur menemukan bahwa model dengan komponen arus kas metode langsung tidak lebih akurat dibandingkan dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan pada perusahaan non manufaktur.

Tidak adanya perbedaan tingkat keakuratan model prediksi arus kas langsung dengan arus kas tidak langsung disebabkan karena pada perusahaan non manufaktur seperti pada perusahaan jasa informasi tentang arus kas langsung maupun informasi dalam akrualnya sama-sama sangat penting dalam memprediksikan laba masa depan. Pendekatan metode langsung dimulai dengan penerimaan kas dan pembayaran kas, secara individu mendaftar tiap pendapatan dan pengeluaran utama setelah merubahnya masing-masing ke dalam cash basis (Swanson, 1986; Monsen, 2001). Metode langsung juga berarti melaporkan secara langsung kas dan setara kas yang diterima dari konsumen dan seberapa besar kas yang dibayarkan kepada supplier, karyawan, dan pihak luar lainnya untuk barang dan jasa (Wallace et al., 1997). Pada perusahaan non manufaktur seperti perusahaan jasa, proses pencatatan arus kas ini sangat cepat dan cukup jelas. Namun demikian Biaya pengungkapan untuk melaporkan aliran kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung lebih besar dari pada biaya untuk melaporkan aliran kas operasi dengan menggunakan metode tidak langsung. Sehingga aliran kas yang dilaporkan dengan metode langsung pada perusahaan non manufaktur tidak lebih baik dibandingkan dengan metode tidak langsung dalam mengestimasi laba masa depan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan di atas maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Dalam pengujian hipotesis pertama yaitu menguji model komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan model dengan komponen arus

kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan pada perusahaan manufaktur, menemukan bahwa komponen arus metode langsung lebih akurat dibandingkan dengan metode tidak langsung.

2. Dalam pengujian hipotesis kedua yaitu menguji model komponen arus kas metode langsung lebih akurat dibandingkan model dengan komponen arus kas metode tidak langsung dalam memprediksi laba masa depan pada perusahaan non manufaktur, menemukan bahwa komponen arus kas metode langsung dan metode tidak langsung tidak berbeda keakuratannya dalam memprediksi laba masa depan .

#### Saran

1. Bagi emiten sebaiknya wajib menerbitkan laporan arus kas terutama perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Hal ini sangat penting karena arus kas merupakan prediktor yang baik dalam memprediksi arus kas operasi dan pertumbuhan laba di masa mendatang, bahkan lebih baik dibandingkan dengan prediktor dengan laba bersih maupun total akrual.
2. Bagi investor yang akan meramalkan laba perusahaan di tahun mendatang sebaiknya mempertimbangkan nilai-nilai arus kas operasi masuk dan keluar , mengingat kedua variabel merupakan prediktor yang paling tepat dalam meramalkan besarnya laba di masa mendatang. Dengan arus kas operasi metode langsung investor dapat mengetahui catatan akuntansi perusahaan, penyesuaian penjualan, beban penjualan, dan pos-pos lain laporan laba rugi, nilai persediaan, piutang usaha dan hutang usaha, serta pos kas lainnya
3. Bagi peneliti yang akan datang sebaiknya menggunakan perhitungan tingkat kesalahan prediksi yang lain misalnya MAPE (*Mean Absolute Percentage Error*), atau *Mean Square Error (MSE)*

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2003.
- Aharony, Joseph dan Itzhak Swary, "*Quarterly Dividends and Earning Announcement and Stockholders' Return; An Empirical Analysis*", *The Journal of finance* 35(Maret), 1980.
- Bawazer.S.A. dan H.N. Rahman, "*Dividen Perusahaan dan Efisiensi Pasar modal Jakarta*", *Majalah Manajemen dan Usahawan Indonesia*, Jakarta, no 8 Tahun XX, Agustus 1991.
- Damodar N., Gujarati, *Basic Econometrics*, 3rd Edition, Mc. Graw Hill, Inc, USA, 1995.
- Fama, E. F., (1970). "Efficient Capital Market: A Review of The Theory and Empirical Work" *Journal of Finance*.
- Francis, Jack C., *Management of Investment*, 2nd ed., International Editions Financial Series, Singapore: McGraw Hill, 1988.
- Gitman, Lawrence J., *Principles of Managerial Finance*, 10th ed., International Editions Financial Series, Boston: Addison-Wesley, 2003.
- Hartono, Jogiyanto M, "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*", Edisi ke dua, BPFE, Yogyakarta,2000.



- Husnan, S, “*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*”, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1994.
- Heru Sutojo, Van Horne and Wachowicz, Jr (terj.), *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba empat, Jakarta, 1997
- Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2001
- Jogiyanto, H.M, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE – UGM, Yogyakarta, 2003.
- Lintner, J., *Distribution of Income of Corporation Among Dividends, Retained earning, and Taxes*, American Economic Review 46, May 1956, hal 97 – 113.
- Malkiel, Burton G., *A Random Walks Down Wall Street*, 6th ed., WW Norton Inc., 1996.
- Miller, M.H dan F. Madigliani, *Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares*, Journal of Business, October 1961, hal. 411 – 433.
- Moh Khoiruddin, 2004, *Reaksi Pasar Terhadap Dividend Annoucement Di Sektor Perbankan, Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Ekonomi, Manajemen and Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, Mei-Agustus.
- Natarysyah, Syahib, “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia)”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, volume 15/3, 2000.
- Njo anastasia, Yanny Widiastuty, dan Imelda Wijiyanto. Analisis Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti Di BEJ, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 2, Nopember 2003: 123 – 132, 2003.
- Petit, Richardson R., “*Dividend Announcement, Security Performance, and Capital Market Efficiency*”, *The Journal of Finance*, 27 (Desember)1972.
- Pujiharjanto, C. Ambar, “*Telaah Pengumuman Dividen dan Pengumuman Earnings Pada BEJ*”, Jakarta, Thesis Pasca Sarjana UI, 1995.
- R. Andi Sularso, *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex –Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 1, Mei 2003: 1 – 17
- Riyanto, Bambang, “*Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*”, Edisi ke empat, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi KeEmpat, Cetakan Ketiga, Yogyakarta, Penerbit BPFE, 1996.
- Sugiyono, 2002 . *Metode Penelitian Bisnis*, CV. Alfabeta, Bandung
- Syamsul Hadi, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat, Cetakan Ketiga, Yogyakarta, Penerbit BPFE, 1996
- Weston, J.F. and E.F Brigham, 1997, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.