



STABILITY
Journal of Management & Business
Vol 4 No 2 Tahun 2021
ISSN :2621-850X E-ISSN : 2621-9565



<http://journal.upgris.ac.id/index.php/stability>

**APAKAH KOMPONEN LABA DAN DISTRIBUSI LABA LEBIH PERSISTEN
DIBANDINGKAN DENGAN LABA?**

Tri Utami 

Program Studi Akuntansi, Universitas Widya Dharma, Klaten, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima : 2021-11-23
Disetujui : 2022-01-01
Dipublikasikan : 2022-01-18

Keywords:
distribusi laba ; komponen
laba; laba operasi

Abstrak

Penelitian ini tidak hanya menguji persistensi laba secara umum, namun menguji persistensi laba pada tatanan komponen-komponen laba yang dibagi dalam komponen kas dan akrual, komponen laba operasi dan non operasi serta komponen distribusi laba kepada investor dan kreditor dan menguji komponen laba yang manakah yang mempunyai persistensi yang lebih tinggi. Data dalam penelitian ini diperoleh dari Database OSIRIS dengan melibatkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Indonesia mulai tahun 2002-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba yang berasal dari aktifitas utama perusahaan, laba yang berbasis pada kas dan laba yang didistribusikan kepada investor mempunyai persistensi yang lebih tinggi. Laba operasi merupakan komponen laba yang mempunyai persistensi paling tinggi. Hasil penelitian yang menguji persistensi laba banyak dilakukan di pasar yang sudah maju dan sedikit sekali yang meninjau persistensi laba dan komponen-komponen laba pada pasar yang berkembang. Indonesia merupakan salah satu negara dengan kondisi perekonomian berkembang.

IS EARNINGS COMPONENTS AND EARNINGS DISTRIBUTIONS MORE PERSISTENCE THAN CONVENTIONAL EARNINGS?

Abstract

This study investigates the persistence of earnings generally, and investigate persistence of earnings particularly, that is, divide earnings to the cash and accrual components, operating and non-operating components, and component of earnings distribution to investors and creditors. The data in this study obtained from the OSIRIS database involving all companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2002-2019. The results of this study indicate that operating income, cash component of earnings and eanings distributed to investors have higher persistence. Operating income is the highest component of earnings. Most of previous research examining the persistence of earnings in developed markets, this paper investigated persistence of earnings in developing markets. Indonesia is one of the developing countries.

✉Alamat korespondensi :
Jl. Sidodadi Timur Nomor 24 – Dr Cipto
Semarang- Indonesia 50125
Kampus UPGRI
email : uut1989@gmail.com

ISSN
2621-850X (cetak)
2621-9565 (online)

PENDAHULUAN

Laba beserta komponen laba dan hubungannya dengan informasi relevansi nilai merupakan isu fundamental dalam akuntansi sejak adanya hasil penelitian yang sangat seminal, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ball & Brown (1968). Sejak saat itu maka banyak penelitian-penelitian yang dilakukan untuk membangun sebuah teori dan memberikan bukti empiris keterkaitan antara informasi laba dengan harga saham. Penelitian kemudian berkembang dengan membagi laba ke dalam komponen-komponen laba (aliran kas dan akrual) dan digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Perusahaan yang mempunyai komponen akrual yang tinggi (rendah) akan mengalami abnormal return kedepan yang negatif (positif). Persistensi laba dapat diartikan sebagai kecenderungan tingkat laba suatu perusahaan yang akan terjadi lagi pada periode yang akan datang. Persistensi laba yang tinggi akan sangat bermanfaat dalam memprediksi kinerja perusahaan yang akan datang, dan hasil prediksi akan lebih akurat ketika laba bersifat persisten. Laba yang persisten secara terus menerus dan berulang merupakan salah satu hal yang menjadi pertimbangan investor. Investor menganggap bahwa laba yang persisten sangat berguna dan sangat informatif dalam menilai ekuitas suatu perusahaan. Francis, LaFond, Olsson, & Schipper (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang persisten maka biaya modal yang dikeluarkan akan semakin menurun. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sloan, 1996; Xie, 2001) menunjukkan bahwa akrual mempunyai tingkat persistensi yang lebih rendah dibandingkan kas dan menunjukkan adanya perbedaan penilaian ekuitas yang dilakukan oleh investor. (P. Dechow, Ge, & Schrand, 2010) berargumen

bahwa laba yang didominasi oleh komponen akrual menunjukkan nilai persistensi yang lebih rendah dibandingkan laba yang didominasi oleh komponen kas.

Ditinjau dari komponen pembentuk laba, laba yang diperoleh suatu perusahaan merupakan akumulasi dari transaksi ekonomi maupun kejadian ekonomi yang bersifat berulang (recurring items) maupun sementara (non recurring items/transitory items). Laba yang diperoleh perusahaan juga terdiri dari aktivitas-aktivitas ekonomi yang berhubungan dengan kegiatan utama perusahaan yang akan menghasilkan laba operasi dan transaksi atau kejadian ekonomi yang tidak berhubungan dengan kegiatan utama perusahaan yang akan menghasilkan laba non operasi (Subramanyam & Wild, 2013). Laba yang diperoleh perusahaan juga dapat dibagi kedalam komponen kas dan akrual (Patricia M Dechow, Richardson, & Sloan, 2008; Sumiyana, Atmini, & Sugiri, 2019).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh (Utami dan Susyanti, 2016) yang meneliti tentang persistensi laba yang ditinjau dari komponen kas dan akrual serta distribusi laba. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh (Utami dan Susyanti, 2016) adalah pada komponen laba yang tidak hanya dilihat dari sisi komponen kas dan akrual saja, akan tetapi komponen laba dalam penelitian ini dilihat dari komponen laba operasi dan laba non operasi. Komponen laba operasi dan non operasi dapat terjadi karena adanya perbedaan tingkat seringnya transaksi ataupun kejadian ekonomi yang muncul dari kegiatan utama perusahaan. Laba operasi merupakan laba yang diperoleh dari aktivitas utama perusahaan, biasanya terdiri dari aktifitas-

aktivitas yang sering terjadi dalam perusahaan. Sedangkan laba non operasi biasanya merupakan laba yang diperoleh bukan dari aktivitas utama perusahaan yang bisa bersifat transitory maupun permanent. Adanya perbedaan komponen laba dari tingkat keterjadian transaksi, maka akan memberikan dampak pada tingkat persistensi laba. Oleh karena itu, penelitian ini akan menguji secara empiris tingkat persistensi laba yang tidak hanya ditinjau dari komponen kas dan akrual dan komponen distribusi laba saja, melainkan menguji secara empiris dampak laba operasi dan non operasi terhadap persistensi laba. Sehingga secara spesifik, tujuan dari penelitian ini adalah menguji persistensi komponen laba yang terdiri dari komponen arus kas bebas dan akrual. Arus kas bebas yang diperoleh perusahaan dapat ditahan dalam perusahaan dan didistribusikan, oleh karena itu penelitian ini akan menguji persistensi dari komponen arus kas bebas yang ditahan dalam perusahaan dan yang didistribusikan. Arus kas bebas yang didistribusikan dapat didistribusikan kepada investor dan kreditor, oleh karena itu penelitian ini akan menguji persistensi laba dari distribusi laba kepada investor dan kreditor. Terakhir dan sebagai tujuan utama penelitian ini yaitu untuk menguji persistensi komponen laba secara spesifik, yaitu menguji tingkat persistensi laba ketika laba tersebut diklasifikasikan ke dalam laba operasi dan laba non operasi.

Persistensi laba dapat diartikan sebagai kecenderungan tingkat laba perusahaan yang akan terjadi lagi pada periode yang akan datang. Oleh karena itu tingkat persistensi laba yang tinggi mengindikasikan bahwa laba tahun ini dapat digunakan untuk mengestimasi laba yang akan datang. Persistensi laba jika dihubungkan dengan karakteristik kualitatif laporan keuangan maka persistensi laba dapat masuk dalam

kemampuan prediksi (predictability). Kemampuan prediksi merupakan komponen dari relevan. Schipper dan Vincent (2003) mengajukan beberapa atribut kualitas laba yang didasarkan pada runtut waktu dari laba. Atribut tersebut terdiri dari persistensi, kemampuan prediksi, dan variabilitas. Suatu laba dikatakan berkualitas jika laba tersebut konsisten dari waktu ke waktu. Suatu laba dikatakan berkualitas jika laba tersebut dapat digunakan untuk memprediksi. Kemampuan prediksi ini dapat diterapkan dalam prediksi berbagai hal. Penelitian terbaru menggunakan laba dan komponen laba untuk memprediksi pertumbuhan ekonomi (Sumiyana et al., 2019). Suatu laba dikatakan berkualitas jika variabilitas dari laba rendah, atau dengan kata lain laba tersebut tidak berfluktuasi. Francis et al. (2004) mengidentifikasi tujuh atribut dari laba, salah satunya adalah persistensi. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin sedikit nilai atribut laba, maka secara umum akan menunjukkan adanya biaya modal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan nilai atribut laba yang tinggi. Persistensi laba digunakan sebagai salah satu faktor penentu koefisien respon laba dalam menguji hubungan antara laba dengan harga saham.

Persistensi dari laba dan komponen laba (aliran kas dan akrual) banyak dikembangkan sejak penelitian awal yang dilakukan oleh Sloan (1996). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja laba yang diatributkan dalam komponen akrual mempunyai persistensi yang lebih rendah daripada komponen laba yang diatributkan dalam komponen kas. Disamping itu, penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan yang secara relative mempunyai tingkat akrual yang lebih tinggi (rendah) maka akan mengalami negatif (positif) abnormal return yang akan datang. Jika Sloan

(1996) menggunakan data tahunan, maka penelitian yang dilakukan oleh Collins dan Hribar (2000) menggunakan data triwulanan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pasar cenderung melakukan estimasi yang lebih tinggi dan melakukan penentuan harga yang lebih tinggi untuk komponen akrual. Penelitian selanjutnya yang menguji laba dan komponen laba dari sisi yang berbeda dilakukan oleh Richardson et al. (2005) yang lebih mempertimbangkan komponen akrual pada aktifitas pendanaan dan aktifitas investasi daripada aktifitas operasi. Hasil penelitian tersebut memberikan bukti bahwa reliabilitas akrual yang rendah akan memicu rendahnya persistensi laba. Rendahnya persistensi laba tersebut membuat investor tidak dapat secara penuh mengantisipasi, sehingga menimbulkan kesalahan penentuan harga.

Dechow et al. (2008) menyatakan bahwa arus kas bebas yang ditahan di perusahaan mempunyai persistensi yang lebih rendah, dibandingkan ketika arus kas bebas tersebut didistribusikan. Pendapat Dechow et al. (2008) dapat dijelaskan dengan beberapa argumen. Misalnya, Jensen (1986) yang menyatakan bahwa manajer bisa saja menghambur-hamburkan kas bebas yang ditahan dalam perusahaan pada proyek-proyek investasi yang mempunyai nilai tunai bersih negatif. Jadi arus kas bebas yang ditahan di perusahaan dikhawatirkan disalahgunakan untuk kegiatan perusahaan yang pada akhirnya tidak mampu memberikan return positif ke perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang ditahan dapat secara mudah melakukan "window dress" pada neraca tujuannya adalah agar perusahaan dipandang sebagai perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan yang sehat, misalnya adalah dengan melakukan penundaan pengakuan biaya

maupun expenditure. Tindakan-tindakan seperti ini mempunyai efek secara temporal yang dapat meningkatkan jumlah cash balance, namun jumlah cash balance tersebut akan turun pada saat tanggal neracanya, yaitu ketika semua biaya-biaya yang ditunda mulai diakui dalam neraca.

Kas yang ditahan memungkinkan perusahaan menggunakan kas tersebut untuk pembiayaan aset bersih yang bersifat akrual seperti inventory dan PP&E di periode selanjutnya. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa peningkatan akrual seperti inventory dan PP&E membuat persistensi laba menjadi rendah, dengan kata lain peningkatan jumlah kas juga dapat digunakan sebagai indikator pengeluaran-pengeluaran aset operasi bersih di periode selanjutnya. Seperti yang kita ketahui bahwa penggunaan kas periode ini untuk pengeluaran aset operasi di periode selanjutnya dapat menurunkan return dari investasi-investasi yang dilakukan. Berdasarkan paparan tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah komponen arus kas bebas yang ditahan oleh perusahaan akan menunjukkan persistensi yang lebih rendah dibandingkan komponen arus kas bebas yang didistribusikan.

Arus kas bebas yang positif dapat didistribusikan pada pemegang saham dalam bentuk pembayaran deviden atau untuk membeli saham lagi. Arus kas bebas juga dapat didistribusikan ke kreditur untuk membayar bunga pinjaman atau pelunasan hutang. Kas yang didistribusikan kepada pemegang saham mengandung diskresioneri yang tinggi, dibandingkan ketika kas didistribusikan ke kreditur. Hal ini dapat terjadi karena pelunasan hutang pada dasarnya dapat dilakukan ketika sudah jatuh tempo atau waktu pelunasannya sudah

ditentukan lebih dulu, sehingga ketika hutang tersebut dilunasi maka pelunasan hutang mempunyai signaling value terhadap profitabilitas perusahaan di masa depan yang relatif kecil. Sebaliknya, peningkatan jumlah pembayaran dividen dan pembelian saham mengandung diskresioneri yang tinggi dan mampu memberikan signaling value yang tinggi pula, jadi para investor akan bereaksi positif ketika perusahaan membagikan dividen.

Manajer hanya akan meningkatkan jumlah pembayaran dividen dan pembelian saham lagi ketika perusahaan mempunyai profitabilitas yang terus persisten di masa yang akan datang. Ketika perusahaan mengalami kerugian atau mendapatkan arus kas bebas negatif maka perusahaan pasti membutuhkan tambahan dana. Jika kerugian disinyalir akan terus terjadi di masa yang akan datang, maka perusahaan akan memilih pendanaan yang berasal dari modal daripada hutang. Pendanaan yang berasal dari modal dipilih karena perusahaan tidak akan menanggung bunga, disamping itu kreditur yang memberikan pinjaman karena mempunyai tujuan tertentu yang dapat menguntungkan dirinya, di sisi lain kreditur tidak akan memberikan pinjaman ketika perusahaan mempunyai kerugian yang akan terus berlanjut. Sebaliknya, pendanaan yang berasal dari modal akan lebih dipilih perusahaan ketika perusahaan mempunyai kemungkinan akan mengalami kerugian dalam jangka waktu yang lama, dengan demikian perusahaan akan merasa terbantu dan mampu menghasilkan profitabilitas yang persisten dari tahun ke tahun tanpa harus dibebani oleh bunga pinjaman dari kreditur. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua dinyatakan dengan arus kas bebas yang didistribusikan kepada pemegang saham akan

lebih persisten dibandingkan arus kas bebas yang didistribusikan kepada kreditur.

Ditinjau dari komponen pembentuk laba, laba yang diperoleh suatu perusahaan merupakan akumulasi dari transaksi ekonomi maupun kejadian ekonomi yang bersifat berulang (*recurring items*) maupun sementara (*non recurring items/transitory items*). Laba yang diperoleh perusahaan juga terdiri dari aktivitas-aktivitas ekonomi yang berhubungan dengan kegiatan utama perusahaan yang akan menghasilkan laba operasi (*operating income*) dan transaksi atau kejadian ekonomi yang tidak berhubungan dengan kegiatan utama perusahaan yang akan menghasilkan laba non operasi (*non operating income*) (Subramanyam & Wild, 2013). Laba operasi berhubungan dengan aktifitas utama perusahaan, yang mana aktifitas utama perusahaan mengandung unsur transaksi ekonomi yang sifatnya berulang. Ketika transaksi dalam perusahaan mempunyai sifat yang berulang, maka kemungkinan laba yang dihasilkan akan lebih persisten karena dihasilkan dari transaksi yang terus terjadi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu laba operasi dindikasikan mempunyai nilai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan komponen laba non operasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini dinyatakan dengan komponen laba operasi akan lebih persisten dibandingkan komponen laba non operasi.

METODE

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari database OSIRIS. Penggunaan seluruh perusahaan dikarenakan bentuk bursa saham di Indonesia yang masih masuk dalam pasar berkembang. 708 perusahaan berhasil diperoleh dari Database OSIRIS dengan data keuangan

mulai tahun 1991-2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba. Laba diukur dengan jumlah laba bersih tahunan. Laba bersih yang dimaksud adalah laba bersih sebelum pos luar biasa dan operasi yang dihentikan, dibagi rata-rata total aset (Ebaid, 2011). Variabel akrual dihitung dengan cara perubahan aset non-kas (noncash asset) dikurangi perubahan non-debt liabilities. Aset non-kas dihitung dengan cara total aset dikurangi kas dan investasi jangka pendek. Non-debt liabilities dihitung dengan cara total liabilities dikurangi debt. Hasil tersebut kemudian dibagi dengan rata-rata total aset (Dechow et al., 2008). Arus kas bebas dalam penelitian ini merupakan arus kas bebas tahunan, dan merupakan perubahan kas ditambah distribusi ke pemegang saham ditambah distribusi ke kreditur. Hasil tersebut kemudian dibagi dengan rata-rata total aset (Dechow et al., 2008). Kas ditahan dihitung dengan cara perubahan cash balance tahunan, dimana kas didefinisikan sebagai kas dan investasi jangka pendek. Nilai ini kemudian dibagi dengan rata-rata total aset (Dechow et al., 2008). Distribusi merupakan jumlah kas yang didistribusikan kepada capital provider yang terdiri dari distribusi ke pemegang saham dan kreditur. Distribusi kepada pemegang saham (DIST_EQ) merupakan distribusi tahunan kepada pemegang saham, dan diukur dengan cara penurunan ekuitas ditambah dengan income kemudian dibagi dengan rata-rata total aset. Ekuitas dihitung dengan total aset dikurangi total kewajiban. Nilai yang negatif menunjukkan equity issuance dan nilai positif menunjukkan equity distributions. Distribusi kepada kreditur (DIST_D) merupakan distribusi tahunan kepada kreditur, dan diukur dengan cara membagi jumlah penurunan hutang (debt) dengan rata-rata total aset. Hutang (debt) dihitung dengan cara hutang jangka panjang ditambah hutang

jangka pendek. Nilai yang negatif menunjukkan penerbitan hutang (timbul hutang baru), dan nilai positif menunjukkan pelunasan hutang (debt repayments). Rata-rata total aset dihitung dengan cara menambahkan total aset pada tahun ke-t dengan total aset tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan dua. Laba operasi merupakan selisih antara pendapatan dan biaya yang berhubungan dengan aktivitas utama perusahaan yang masih berlangsung. Penelitian ini menggunakan informasi jumlah laba operasi setiap perusahaan yang sudah terdapat dalam database OSIRIS. Laba non operasi mencakup seluruh komponen laba yang tidak termasuk dalam laba operasi. Penelitian ini menggunakan informasi jumlah laba non operasi setiap perusahaan yang sudah terdapat dalam database OSIRIS. Database OSIRIS biasanya sudah memberikan informasi angka akuntansi sesuai template yang berlaku secara umum dalam industri tertentu. Oleh karena itu data keuangan dalam penelitian ini menggunakan data yang diambil dari database OSIRIS.

Alat uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Regresi. Persistensi laba dapat dilihat pada nilai koefisien masing-masing variabel. Model regresi yang digunakan adalah:

$$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AKRUAL_t + \alpha_2 FCFT + \varepsilon \quad (1)$$

$$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AKRUAL_t + \alpha_2 \Delta KAS_t + \alpha_3 DIST_t + \varepsilon \quad (2)$$

$$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AKRUAL_t + \alpha_2 \Delta KAS_t + \alpha_3 DIST_EQ_t + \alpha_4 DIST_D_t + \varepsilon \quad (3)$$

$$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 OPER_t + \alpha_2 NONOPER_t + \varepsilon \quad (4)$$

Pada persamaan pertama ini bisa dilihat persistensi antara akrual dan kas. Namun melihat persistensi keduanya bukan merupakan tujuan utama dalam penelitian ini. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk

melihat persistensi arus kas bebas, apakah mempunyai persistensi yang tinggi ketika arus kas bebas ditahan atau ketika didistribusikan. Persamaan kedua dapat dilihat persistensi komponen arus kas bebas antara kas yang ditahan dan kas yang didistribusikan. Diharapkan persistensi kas yang didistribusikan akan mempunyai persistensi yang lebih besar daripada kas yang hanya ditahan di perusahaan. Persamaan ketiga menunjukkan persistensi laba antara kas yang ditahan di perusahaan, kas yang didistribusikan kepada pemegang saham dan kas yang didistribusikan kepada kreditur. Diharapkan kas yang didistribusikan kepada pemegang saham mempunyai persistensi yang lebih tinggi dari pada kas yang didistribusikan pada kreditur maupun kas yang ditahan di perusahaan. Persamaan ke empat digunakan untuk menguji persistensi laba dari komponen laba operasi dan komponen laba non-operasi. Diharapkan koefisien laba operasi lebih persisten daripada koefisien dari laba non-operasi.

Tabel 1. Penjelasan variabel

INCOME _t	$\frac{Net\ Income_t}{Average\ Asset_t}$	Net Income sebelum extraordinary items pada tahun ke-t
AKRUAL _t	$\frac{\Delta(non\ cash\ asset) - \Delta(non\ debt\ liabilities)}{Average\ Asset_t}$	Total akrual perusahaan pada tahun t
ΔKAS _t	$\frac{\Delta\left(\frac{Cash\ and\ Short\ term\ investments_t}{Average\ Asset_t}\right)}$	Perubahan Kas dan Investasi Jangka Pendek suatu perusahaan pada tahun ke-t
DIST_EQ _t	$\frac{\Delta(total\ asset) - \Delta(total\ liabilities)}{Average\ Asset_t}$	Jumlah Kas pada tahun ke-t yang didistribusikan kepada pemegang saham
DIST_D _t	$\frac{\Delta(long\ term\ debt) + \Delta(short\ term\ debt)}{Average\ Asset_t}$	Jumlah Kas pada tahun ke-t yang didistribusikan kepada

	$\frac{Tot.\ asset_t + Tot.\ asset_{t-1}}{2}$	kreditur
		Rata-rata aset tahun ke-t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari database OSIRIS Universitas Gadjah Mada. Penggunaan seluruh perusahaan dikarena bentuk bursa saham di Indonesia yang tidak terlalu besar. 708 perusahaan berhasil diperoleh dari Database OSIRIS dengan data keuangan mulai tahun 1991-2019. Namun setelah dilakukan evaluasi data dengan mempertimbangkan kelengkapan data dan tahun pengamatannya maka hanya terdapat 209 perusahaan dengan tahun pengamatan 2002-2019. Sebagian besar perusahaan tidak masuk sebagai sampel karena tidak mempunyai data keuangan yang lengkap untuk periode yang panjang. Sedangkan untuk penelitian yang menguji persistensi laba biasanya menggunakan data keuangan dengan periode pengamatan yang Panjang. Adapun distribusi sampel berdasarkan klasifikasi industri NAICS 2017 dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Distribusi Sampel dan Klasifikasi Industri.

Nama Industri	Jumlah Perusahaan
1. Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting	6
2. Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction	9
3. Construction	1
4. Manufacturing	119
5. Wholesale Trade	7
6. Retail Trade	7
7. Transportation and Warehousing	7
8. Information	12
9. Finance and Insurance	3
10. Real Estate and Rental and Leasing	25
11. Professional, Scientific, and	2

Technical Services	
12. Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services	4
13. Accommodation and Food Services	7
Jumlah Perusahaan	209
Jumlah data (<i>firm-year observation</i>)	3.344

Seperti yang tercantum pada tabel 2, maka sampel dalam penelitian ini didominasi oleh perusahaan manufaktur sebanyak 119 perusahaan dikarenakan ada kesesuaian karakteristik dan kelengkapan data. Sedangkan pada industri yang lainnya melaporkan arus kas operasi yang sangat berbeda dengan konsep arus kas operasi yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan pertimbangan kelengkapan data dan kesesuaian konsep setiap rekening, maka beberapa perusahaan tidak masuk dalam sampel.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Dev
EARN _{t+1}	-1,061	1,997	0,061	0,148
EARN _t	-1,061	1,997	0,059	0,148
AKR _t	-3,329	3,934	0,042	0,265
FCF _t	-3,010	2,613	0,139	0,347
ΔKAS _t	-0,726	1,169	0,011	0,082
DIST _t	-3,111	2,425	0,128	0,310
DIST_EQ _t	-3,435	8,218	0,098	0,333
DIST_D _t	-5,792	2,181	0,030	0,284
OI _t	-1,209	2,596	0,082	0,138
NOI _t	-1,101	0,801	-0,023	0,071

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif dari laba dan komposisi laba. Nilai mean untuk AKR dan ΔKAS menunjukkan nilai yang positif, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan meningkatkan jumlah laba ditahan (ΔKAS) selama periode pengamatan. Nilai rata-rata untuk komponen distribusi

laba (DIST_t, DIST_EQ_t, DIST_D_t) menunjukkan nilai positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan banyak melakukan distribusi laba daripada menambah modal. Sedangkan nilai rata-rata untuk laba operasi dan non operasi secara berurutan sebesar 0,082 dan -0,023. Sedangkan jika dilihat dari nilai standar deviasinya maka sumber variasi pada laba paling besar berasal dari komponen arus kas bebas (0,347) dan distribusi laba (0,310 dan 0,333).

Tabel 5. Ringkasan Regresi Laba Tahun ini dengan Laba Tahun Depan

$$EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_t + \epsilon$$

	Coefficient	t-statistic	p-value
Constant	0,025	11,357	
EARN _t	0,586	41,806	0,000
Adjusted R-square		0,343	
F-Statistic		0,000	
Observations		3.344	

Model persistensi laba secara umum menunjukkan bahwa koefisien EARN_t terhadap EARN_{t+1} sebesar 0,586 dengan p-value 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa laba perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia adalah persisten. Nilai koefisien sebesar 0,586 berada diantara 0 sampai dengan 1 yang mengindikasikan bahwa laba sekarang secara rata-rata dapat terjadi reverting. Jika dibandingkan dengan hasil penelitian terdahulu misalnya Ebaid (2011) yang memperoleh nilai koefisien sebesar 0,687 dan Sloan (1996) yang memperoleh koefisien sebesar 0,840 maka dapat disimpulkan bahwa persistensi laba pada perusahaan di Indonesia lebih rendah daripada persistensi laba yang ada di Mesir (Ebaid, 2011) dan US (Sloan, 1996). Tentunya perbandingan ini juga tidak bisa diperbandingkan secara langsung mengingat adanya perbedaan kondisi perekonomian.

Walau bagaimanapun temuan ini menunjukkan bahwa persistensi laba pada pasar yang berkembang lebih rendah dari pada persistensi laba pada perusahaan yang ada di pasar yang sudah maju. Persistensi laba pada pasar yang berkembang dapat lebih rendah karena adanya struktur akuntansi dan pertauran yang tidak terlalu ketat yang pada akhirnya menimbulkan sebuah insentif untuk terlibat dalam kegiatan manajemen laba melalui penggunaan akrual secara ekstensif. Penggunaan akrual secara ekstensif atau dengan kata lain semakin banyaknya komponen akrual dalam laba maka kemampuan laba sekarang untuk memprediksi laba yang akan datang akan menjadi rendah. Tabel 6 di bawah ini menunjukkan bagaimana komponen laba yang bersifat kas dan akrual serta hubungannya dengan persistensi laba.

Tabel 6. Ringkasan Regresi Laba dan Komponen Laba (Kas dan Akrual)

Model 1 $EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AKR_t + \alpha_2 FCF_t + \epsilon$.

	Coefficient	t-statistic	p-value
Constant	0,042	15,892	
AKR_t	-0,038	-3,934	0,000
FCF_t	0,147	19,940	0,000
Adjusted R-square		0,107	
F-Statistic		0,000	
Observations		3,344	

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji persistensi dari komponen laba kas dan akrual. Hasil analisis data yang ada pada table 6 menunjukkan koefisien dari akrual (α_1) untuk laba sekarang sebesar -0,038 dan koefisien dari arus kas bebas untuk laba sekarang (α_2) 0,147 dan masing-masing signifikan pada level 0,000. Hasil ini mengindikasikan bahwa laba yang akan datang didistribusikan dari kedua komponen

laba. Temuan pada table 6 ini juga menunjukkan bahwa koefisien arus kas lebih tinggi daripada koefisien dari akrual sehingga dapat disimpulkan bahwa komponen laba yang bersifat kas mempunyai persistensi yang lebih tinggi daripada komponen laba yang bersifat akrual. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar komponen kas yang ada dalam laba, maka persistensi laba akan semakin tinggi, dengan kata lain komponen kas dalam laba menjadi lebih akurat untuk memprediksi laba yang akan datang.

Tabel 7. Ringkasan Regresi Komponen Kas (Ditahan dan Didistribusikan)

Model 2 $EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AKR_t + \alpha_2 \Delta KAS_t + \alpha_3 DIST_t + \epsilon$.

	Coefficient	t-statistic	p-value
Constant	0,039	15,002	
AKR_t	-0,145	-10,802	0,000
ΔKAS_t	-0,308	-7,478	0,000
$DIST_t$	0,245	21,592	0,000
Adjusted R-square		0,140	
F-Statistic		0,000	
Observations		3,344	

Hasil analisis pada tabel 7 digunakan untuk menguji hipotesis pertama dalam penelitian ini yang dinyatakan dengan komponen arus kas bebas yang ditahan oleh perusahaan akan menunjukkan persistensi yang lebih rendah dibandingkan komponen arus kas bebas yang didistribusikan. Untuk mengetahui apakah persistensi arus kas bebas yang ditahan mempunyai persistensi yang lebih rendah daripada persistensi arus kas bebas yang didistribusikan, maka bisa dilihat nilai koefisien α_2 dan α_3 . Jika dilihat dari hasil pengujian pada tabel 7 maka diperoleh koefisien dari α_2 sebesar (-0,308) dan koefisien α_3 sebesar (0,245) dan semuanya signifikan pada level 0,000. Temuan ini mengindikasikan dua hal, pertama signifikannya setiap komponen laba tahun ini

terhadap laba yang akan datang mengindikasikan bahwa laba yang akan datang diatributkan oleh komponen laba tahun ini. Kedua, lebih besarnya koefisien arus kas bebas yang didistribusikan (jika dibandingkan dengan arus kas bebas yang ditahan) mengindikasikan bahwa koefisien arus kas bebas yang didistribusikan ($DIST_t$) lebih persisten daripada koefisien arus kas bebas yang ditahan (ΔKAS_t). Sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini terdukung.

Lebih persistennya arus kas bebas yang didistribusikan daripada arus kas bebas yang ditahan disebabkan karena arus kas bebas yang dimanfaatkan atau didistribusikan kepada pemegang saham, misalnya dalam bentuk deviden akan memberikan signal positif bagi investor dan menandakan bahwa perusahaan berkinerja dengan baik. Misalnya lagi jika arus kas bebas didistribusikan untuk membeli saham juga memberikan sinyal yang positif, karena perusahaan mencoba untuk berinvestasi pada perusahaan lain. Jika dibandingkan dengan arus kas bebas yang hanya ditahan dalam perusahaan tanpa digunakan untuk kegiatan investasi, operasi, pendanaan maka kas yang tertahan tersebut tidak mampu memberikan return positif kepada perusahaan. Adanya arus kas bebas yang ditahan dalam perusahaan mendorong manajer membuat keputusan investasi yang kurang tepat yang kurang mampu memberikan return yang positif. Hal ini sejalan dengan perilaku seseorang yang cenderung melakukan tindakan yang kurang bermanfaat jika mempunyai kas yang menganggur, merasa bingung untuk memanfaatkan kas tersebut untuk apa, sehingga pada akhirnya mendorong pada keputusan-keputusan yang kurang bermanfaat.

Tabel 8. Ringkasan Regresi Komponen Distribusi Laba (Investor dan Kreditor)

$$\text{Model 3 } EARN_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AKR_t + \alpha_2 \Delta KAS_t + \alpha_3 DIST_EQ_t + \alpha_4 DIST_D$$

	Coefficient	t-statistic	p-value
Constant	0,038	14,650	
AKR_t	-0,165	-12,188	0,000
ΔKAS_t	-0,340	-8,313	0,000
$DIST_EQ_t$	0,282	23,407	0,000
$DIST_D_t$	0,205	16,829	0,000
Adjusted R-square		0,157	
F-Statistic		0,000	
Observations		3.344	

Tabel 8 di atas digunakan untuk menjelaskan terdukung atau tidaknya hipotesis kedua dalam penelitian ini yang dinyatakan dengan arus kas bebas yang didistribusikan kepada pemegang saham akan lebih persisten dibandingkan arus kas bebas yang didistribusikan kepada kreditor. Untuk menguji hipotesis kedua tersebut maka perlu dilihat koefisien α_3 ($DIST_EQ_t$) dan koefisien α_4 ($DIST_D_t$). Tabel 8 menunjukkan koefisien α_3 sebesar 0,282 dan koefisien α_4 sebesar 0,205 dan semua komponen signifikan pada level 0,000. Dikarenakan semua komponen pembentuk laba signifikan pada level 0,000 maka hasil ini menunjukkan bahwa laba yang akan datang diatributkan oleh komponen laba tahun ini. Jika dilihat dari nilai koefisien antara laba yang didistribusikan kepada investor ($DIST_EQ_t$) menunjukkan nilai koefisien yang lebih tinggi (0,282) dibandingkan dengan koefisien laba yang didistribusikan kepada kreditor ($DIST_D_t$) sebesar 0,205. Hasil ini menunjukkan bahwa laba yang didistribusikan kepada investor mempunyai persentasi yang lebih tinggi dibandingkan komponen laba yang didistribusikan kepada kreditor. Jadi hipotesis kedua dalam penelitian ini terdukung.

Seperti yang sudah dijelaskan pada bagian sebelumnya, ketika ada arus kas yang didistribusikan maka arus kas tersebut dapat memberikan signal positif dan return positif. Dalam temuan ini distribusi laba kemudian diperdalam lagi apabila laba didistribusi kepada investor dan kreditor. Ketika arus kas bebas didistribusikan kepada kreditor (untuk membayar hutang beserta bunganya) akan memberikan dampak pada berkurangnya beban hutang dan adanya signal positif yang diterima pasar akan likuiditas perusahaan. Berbeda halnya jika laba didistribusikan kepada investor dalam bentuk dividen atau untuk membeli saham perusahaan lain, selain ada signal positif yang diterima pasar perusahaan juga akan memperoleh return dari investasi yang dilakukannya.

Tabel 9. Ringkasan Regresi Komponen Laba (Operasi dan Non Operasi)

$$\text{Model 4 } \text{EARN}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ OPER}_t + \alpha_2 \text{ NONOPER}_t + \epsilon$$

	Coefficient	t-statistic	p-value
Constant	0,013	5,317	
OPER _t	0,653	44,104	0,000
NONOPER _t	0,280	9,712	0,000
Adjusted R-square		0,370	
F-Statistic		0,000	
Observations		3.344	

Tujuan ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah komponen laba operasi mempunyai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan komponen laba non-operasi. Koefisien α_1 dan α_2 dalam model 4 digunakan untuk mengetahui tingkat persistensi dari masing-masing komponen. Jika dilihat dari hasil pengujian pada table 9 maka diperoleh koefisien α_1 sebesar 0,653 dan α_2 sebesar 0,280 dan semua komponen laba dalam model 4 ini signifikan pada level 0,000 yang menandakan bahwa laba yang

akan datang diatributkan oleh kompone laba (operasi dan non operasi) pada tahun ini. Selanjutnya jika dilihat dari nilai koefisien dari komponen laba operasi (OPER_t) 0,653 dan koefisien untuk laba non-operasi 0,028 maka dapat disimpulkan bahwa komponen laba operasi mempunyai persistensi laba yang lebih tinggi dibandingkan komponen laba non-operasi. Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang dinyatakan dengan laba operasi mempunyai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan laba non oeprasi juga terdukung. Jadi hipotesis ketiga dalam penelitian ini terdukung.

Analisis tambahan ini digunakan untuk mengetahui seberapa sensitive hasil penelitian jika diterapkan pada kondisi lain. Pengujian tambahan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara membagi sampel berdasarkan nilai arus kas bebas positif dan arus kas bebas negatif. Analisis tambahan dengan membagi sampel ke dalam data dengan FCF positif dan negative menunjukkan hasil yang konsisten dengan analisis utama pada tabel 7, tabel 8, dan tabel 9 . Hasil analisis tambahan dapat dilihat pada tabel 10 dan tabel 11.

$$\text{Model 1 } \text{EARN}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ AKR}_t + \alpha_2 \text{ FCF}_t + \epsilon$$

$$\text{Model 2 } \text{EARN}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ AKR}_t + \alpha_2 \Delta \text{KAS}_t + \alpha_3 \text{ DIST}_t + \epsilon$$

$$\text{Model 3 } \text{EARN}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ AKR}_t + \alpha_2 \Delta \text{KAS}_t + \alpha_3 \text{ DIST_EQ}_t + \alpha_4 \text{ DIST_D}_t + \epsilon$$

$$\text{Model 4 } \text{EARN}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ OPER}_t + \alpha_2 \text{ NONOPER}_t + \epsilon$$

Tabel 10. Analisis tambahan (Split sample- arus kas bebas positif).

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Constanta	0,068 (18,77)	0,058 (16,07)	0,055 (15,77)	0,016 (5,81)
AKR _t	-0,078 (-6,84)	-0,271 (-15,57)	-0,351 (-19,50)	
FCF _t	0,097 (10,06)			
Δ KAS _t		-0,584 (-12,02)	-0,744 (-15,26)	
DIST _t		0,276 (17,72)		

DIST_EQ _t	0,369 (21,95)	Constanta	0,010 (1,56)	0,007 (1,01)	0,005 (0,79)	-0,009 (-1,715)
DIST_D _t	0,240 (15,59)	AKR _t	0,025 (1,44)	-0,009 (-0,42)	-0,001 (-0,06)	
OPER _t	0,697 (42,05)	FCF _t	0,115 (5,69)			
NONOPER _t	0,437 (10,14)	ΔKAS _t		-0,106 (-1,24)	-0,078 (-0,91)	
Adjusted R ²	0,047					
Observations	2.410					

Pada tabel 10 ini analisis tambahan dilakukan dengan membagi sampel ke dalam sampel yang mempunyai arus kas bebas positif. Tabel 10 model 1 menunjukkan nilai koefisien FCF_t (0,097) yang lebih tinggi dibandingkan koefisien akrual AKR_t (-0,078) dan mengindikasikan bahwa komponen kas lebih persisten daripada komponen akrual. Tabel 10 model 2 menunjukkan koefisien DIST_t (0,276) yang lebih tinggi daripada koefisien ΔKAS_t (-0,584) dan hasil ini mengindikasikan bahwa komponen laba yang didistribusikan mempunyai nilai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan komponen laba berupa kas yang ditahan dalam perusahaan. Tabel 10 model 3 menunjukkan koefisien DIST_EQ_t (0,369) yang lebih tinggi daripada koefisien DIST_D_t (0,240) yang menunjukkan bahwa komponen laba yang didistribusikan kepada investor mempunyai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan komponen laba yang didistribusikan kepada kreditur. Tabel 10 model 4 menunjukkan koefisien OPER_t (0,697) yang lebih tinggi dibandingkan koefisien NONOPER_t (0,437) sehingga dapat disimpulkan bahwa komponen laba operasi mempunyai persistensi yang lebih tinggi. Hasil analisis tambahan ini mendukung temuan pada uji utama yang sudah dilakukan sebelumnya.

Tabel 11. Analisis tambahan (Split sample- arus kas bebas negatif)

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
--	---------	---------	---------	---------

DIST _t	0,141 (6,30)				
DIST_EQ _t	0,159 (6,97)				
DIST_D _t	0,092 (3,54)				
OPER _t		0,460 (12,62)			
NONOPER _t		0,114 (2,43)			
Adjusted R ²	0,044	0,050	0,062	0,144	
Sampel	934				

Pada tabel 11 ini analisis tambahan dilakukan dengan membagi sampel ke dalam sampel yang mempunyai arus kas bebas negatif. Tabel 11 model 1 menunjukkan nilai koefisien FCF_t (0,115) yang lebih tinggi dibandingkan koefisien akrual AKR_t (0,025) dan mengindikasikan bahwa komponen kas lebih persisten daripada komponen akrual. Tabel 11 model 2 menunjukkan koefisien DIST_t (0,141) yang lebih tinggi daripada koefisien ΔKAS_t (-0,106) dan hasil ini mengindikasikan bahwa komponen laba yang didistribusikan mempunyai nilai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan komponen laba berupa kas yang ditahan dalam perusahaan. Tabel 11 model 3 menunjukkan koefisien DIST_EQ_t (0,159) yang lebih tinggi daripada koefisien DIST_D_t (0,092) yang menunjukkan bahwa komponen laba yang didistribusikan kepada investor mempunyai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan komponen laba yang didistribusikan kepada kreditur. Tabel 11 model 4 menunjukkan koefisien OPER_t (0,460) yang lebih tinggi dibandingkan koefisien NONOPER_t (0,114) sehingga dapat disimpulkan bahwa komponen laba

operasi mempunyai persistensi yang lebih tinggi. Hasil analisis tambahan ini mendukung temuan pada uji utama yang sudah dilakukan sebelumnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menambah literatur akuntansi dengan menunjukkan hasil persistensi laba dari pasar yang berkembang. Penelitian ini meninjau persistensi laba dari komponen-komponen pembentuk laba yang terdiri dari komponen kas dan akrual, komponen laba yang didistribusikan dan yang ditahan dalam perusahaan, komponen laba yang didistribusikan kepada investor dan kreditor, serta komponen laba operasi dan non-operasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komponen kas mempunyai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan komponen akrual. Kemudian ketika arus kas bebas dibagi dalam kas yang didistribusikan dan kas yang ditahan, ternyata kas yang didistribusikan mampu memberikan persistensi laba yang lebih tinggi daripada komponen kas yang ditahan dalam perusahaan. Selanjutnya ketika kas didistribusikan kepada investor dan kreditor, maka kas yang didistribusikan kepada investor mempunyai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan laba yang didistribusikan kepada kreditor. Ketika laba dibagi dalam komponen laba operasi dan non operasi, maka laba operasi mempunyai nilai persistensi yang lebih tinggi dibandingkan laba non-operasi. Secara keseluruhan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indonesia bersifat persisten, walaupun nilai persistensinya lebih rendah dibandingkan persistensi laba pada pasar yang sudah maju.

Keterbatasan data membuat penelitian ini terbatas dalam menguji bagaimanakah

reaksi pasar atas perbedaan persistensi komponen-komponen laba ini. Penelitian selanjutnya dapat menguji apakah persistensi dari laba beserta komponen-komponen laba dapat tercermin dalam harga pasar. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa akrual mempunyai persistensi yang lebih rendah daripada komponen akrual, penelitian selanjutnya dapat menghubungkan atribut-atribut akrual atau manajemen laba dan menguji persistensi antar atribut atau komponen akrual.

Simpulan hendaknya merupakan jawaban atas pertanyaan penelitian, dan diungkapkan bukan dalam kalimat statistik. Ditulis sepanjang satu paragraf dalam bentuk esai, tidak dalam bentuk numerical.

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(1), 159–178.
- Collins, D. W., & Kothari, S. P. (2000). Earnings-based and accrual-based market anomalies: One effect or two?. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 101–123.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344–401.
- Dechow, P. M., Richardson, S. a., & Sloan, R. G. (2008). The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 537–566.
- Ebaid, I. E.-S. (2011). Persistence of earnings and earnings components: Evidence from the emerging capital market of Egypt.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437–485.
- Schipper, K and Vincent, L. (2003). 'Earnings Quality. *Accounting Horizons*', (Supplement), Vol. 17, .97–110.

- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? *Accounting Review*, 71(3), 289–315.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2013). *Financial Statement Analysis* (10th ed.). Mc Graw-Hill Education.
- Sumiyana, S., Atmini, S., & Sugiri, S. (2019). Predictive power of aggregate corporate earnings and their components for future GDP growths: An international comparison. *Economics and Sociology*, 12(1), 125–142.
- Utami, T. (2016). Persistensi Laba Ditinjau Dari Komponen. *Kiat Bisnis*, 6(4).
- Xie, H. (2001). The Mispricing of Abnormal Accruals. *The Accounting Review*, 76(3), 357–373.