



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG
RELEVANSI NILAI INFORMASI LABA DAN ALIRAN KAS TERHADAP
HARGA SAHAM DALAM KAITANNYA DENGAN SIKLUS HIDUP
PERUSAHAAN

SAN SUSANTO¹

Universitas Kristen Duta Wacana

ERNI EKAWATI

Universitas Kristen Duta Wacana

Abstract

This study was constitute replicated study from Atmini(2002) about the association between corporate life-cycle and the incremental value-relevance of earnings and cash flows. Corporate life cycle consists of four stages: start-up, growth, mature and decline. Firms in different life-cycle stages have different characteristics. The differences in the life-cycle stages affect the usefulness of accounting performance measures, such as earnings and cash flows.

Using financial data of companies listed in Jakarta Stock Exchange (JSE) from periods of 1993 to 2003 the study finds that stock price of start-up firms is influenced by cash flows from investment activities and cash flows from financing activities. In the second stage, stock price influenced by earnings, cash flows from operating activities, and cash flows from investment activities. Earnings and cash flows influence appear to be value-relevant in mature stage. In the last stage stock price influenced by cash flows from operating activities and cash flows from financing activities. Overall, this study provides evidence that corporate life-cycle influences the incremental value-relevance of earnings and cash flows.

Keywords: *Earnings, Cash Flows, Corporate life-cycle, and Value-relevance*

¹ Fakultas Ekonomi UKDW, Jl. Dr. Wahidin 5-21 Jogjakarta 55224. Telpon: (0274) 563929 pswt. 221.
HP: 08882806772. Email: Susanto_joy@yahoo.com.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi sangat penting yang dibutuhkan oleh sebagian besar pemakai laporan serta pihak-pihak yang berkepentingan dengan emiten untuk mendukung pengambilan keputusan. Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur. Selain laba, investor dan kreditur juga menggunakan informasi aliran kas sebagai ukuran kinerja perusahaan.

Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi perusahaan, laba dan aliran kas, investor dan kreditur harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan untuk bertumbuh di masa depan. Investor dan kreditur berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih superior dan lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada suatu saat tertentu. Untuk itu, faktor kerangka ekonomis yang dihadapi perusahaan pada saat tersebut harus dipertimbangkan yang dicapai dengan memasukkan siklus hidup perusahaan.

Black (1998) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda, seperti laba dan arus kas. Perbedaan tahap siklus hidup antar perusahaan juga harus dipertimbangkan pada saat menghitung nilai perusahaan. Nilai perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu *assets in place* dan kesempatan tumbuh (*growth opportunities*). Proporsi kedua komponen tersebut berbeda antar tahap siklus hidup perusahaan. Dalam tahap awal, kesempatan tumbuh merupakan komponen yang lebih besar, sedangkan pada tahap akhir siklus, *assets in place* menjadi komponen yang lebih besar. Karena proporsi kedua komponen tersebut berbeda antar tahap siklus hidup perusahaan, informasi ukuran kinerja akuntansi yang disediakan pada masing-masing tahap siklus hidup untuk masing-masing komponen juga berbeda, demikian pula *value-relevance* ukuran kinerja akuntansi tersebut.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Penelitian mengenai ukuran kinerja akuntansi yang memasukkan faktor siklus hidup perusahaan antara lain dilakukan oleh Black (1998) yang memperoleh bukti empiris bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value-relevance* ukuran laba dan aliran kas. Atmini (2001) menunjukkan adanya bukti empiris bahwa laba dan aliran kas dari aktivitas pendanaan mempunyai *value-relevance* pada fase *growth*, sedangkan pada masa *mature*, hanya aliran kas dari investasi yang mempunyai *value-relevance*. Hasil empiris ini, tidak mendukung secara keseluruhan hipotesis yang diajukan.

Peneliti tertarik untuk melakukan pengujian lebih lanjut mengenai *incremental value-relevance* ukuran laba dan aliran kas dalam tiap siklus hidup perusahaan dengan mereplikasi penelitian Atmini (2001). Dalam penelitiannya terdapat beberapa keterbatasan yaitu: 1. Perusahaan sampel yang digunakan sedikit dan terbatas pada perusahaan manufaktur. 2. Tidak diperoleh sampel perusahaan yang berada pada tahap *start-up* dan hanya diperoleh satu sampel perusahaan yang berada pada tahap *decline* sehingga hipotesis yang dirumuskan tidak dapat diujikan. 3. Hasil penelitiannya tidak sepenuhnya didukung oleh hipotesis yang diajukan. Dari keterbatasan penelitian sebelumnya ini peneliti merasa perlu melakukan penelitian ulang guna memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dari sebelumnya. Riset ini berbeda dengan riset sebelumnya dalam Penggunaan metoda klasifikasi tahap siklus hidup perusahaan.

Rumusan Masalah

Penulis merumuskan masalah sebagai berikut: “Apakah pengaruh informasi laba, aliran kas operasi, aliran kas investasi, aliran kas pendanaan terhadap harga saham berbeda pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda ?”.

II. KERANGKA TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Laba

Pada tahap *start-up*, perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan produk, pengembangan pasar, dan ekspansi pasar. Perusahaan berusaha mendapatkan pangsa pasar sehingga belum memperoleh banyak pendapatan (Anthony dan Ramesh 1992) sehingga pada tahap *start-up* perusahaan akan melaporkan laba negatif. Walaupun laba bernilai negatif, perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk menghasilkan laba positif di masa depan sehingga diharapkan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham.

Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan:

H_{1a}: Informasi laba perusahaan pada tahap *start-up* berpengaruh negatif dengan harga saham.

Pada tahap *growth* perusahaan telah mendapatkan sejumlah pendanaan sehingga kesempatan untuk tumbuh perusahaan telah dimulai dalam bentuk investasi sehingga aktiva (*asset in place*) lebih banyak daripada tahap *start-up*. Selain itu perusahaan sudah mulai memperoleh pangsa pasar dan pendapatan mulai meningkat. Perusahaan pada tahap *growth* masih memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk terus menghasilkan laba yang besar di masa depan sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung oleh Atmini (2001) yang menemukan bahwa besarnya laba berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan nilai pasar equitas. Pada tahap ini dapat dihipotesiskan:

H_{1b}: Informasi laba perusahaan pada tahap *growth* berpengaruh positif dengan harga saham.

Pada tahap *mature*, pangsa pasarnya semakin kuat. Oleh karena itu perusahaan pada tahap ini mampu menghasilkan laba positif dalam jumlah yang besar dibanding dengan 2 tahap siklus hidup sebelumnya. Laba positif dalam jumlah yang besar mencerminkan kondisi perusahaan yang mapan sehingga mampu membayar dividen yang tinggi sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung oleh temuan Black (1998) yang menyatakan bahwa laba berhubungan positif dengan nilai pasar equitas. Sehingga pada tahap ini dihipotesiskan:

H_{1c}: Informasi laba perusahaan pada tahap *mature* berpengaruh positif dengan harga saham.

Pada tahap terakhir atau sering disebut *decline*, perusahaan mengalami persaingan semakin tajam, serta pangsa pasar potensialnya semakin sempit (Anthony dkk. 1992). Kondisi demikian mempersulit kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga laba dilaporkan negatif. Walaupun laba bernilai negatif, perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk menghasilkan laba positif di masa depan dengan harapan perusahaan melakukan investasi pada lini

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

produk baru sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham. Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan:

H_{1d}: Informasi laba perusahaan pada tahap *decline* berpengaruh negatif dengan harga saham.

Aliran Kas dari aktivitas Operasi (AKO)

AKO Perusahaan yang berada pada tahap *start-up* diharapkan bernilai negatif karena perusahaan masih mencari pangsa pasar dan belum mampu menghasilkan arus kas masuk dari aktivitas operasi dalam jumlah yang lebih besar daripada arus keluarnya. Walaupun AKO bernilai negatif, perusahaan pada tahap *start-up* memiliki prospek dan kesempatan tumbuh yang lebih besar di masa yang akan datang untuk menghasilkan AKO positif sehingga diharapkan harga saham tinggi. AKO diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham. Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan:

H_{2a}: Informasi AKO perusahaan pada tahap *start-up* berpengaruh negatif dengan harga saham.

Pada tahap *growth*, perusahaan sudah mampu memperoleh pangsa pasar serta menghasilkan AKO yang masih relatif kecil sehingga diharapkan melaporkan AKO positif. Perusahaan pada tahap *growth* masih memiliki prospek dan kesempatan berkembang mencapai jumlah maksimal di masa yang akan datang sehingga diharapkan harga saham tinggi. AKO diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung penelitian Black (1998) yang berhasil menemukan bukti bahwa aliran kas operasi berhubungan positif dengan nilai pasar equitas. Pada tahap ini dapat dihipotesiskan:

H_{2b}: Informasi AKO perusahaan pada tahap *growth* berpengaruh positif dengan harga saham.

AKO diharapkan semakin besar ketika pada tahap *mature* karena pangsa pasar perusahaan relatif sangat tinggi. AKO yang positif ini mencerminkan realitas ekonomi perusahaan yang baik sehingga harga saham diharapkan tinggi. AKO diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan temuan Black (1998) yang memperoleh bukti bahwa aliran kas operasi berhubungan positif dengan nilai pasar equitas. Tahap ini dihipotesiskan:

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

H_{2c}: Informasi AKO perusahaan pada tahap *mature* berpengaruh positif dengan harga saham.

Pada tahap *decline* perusahaan sulit menghasilkan AKO karena persaingan yang tajam maupun kejenuhan akan permintaan barang sehingga perusahaan melaporkan AKO negatif. AKO negatif ini mencerminkan buruknya realitas ekonomi perusahaan dan menyebabkan rendahnya harga saham perusahaan. AKO diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. AKO diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hasil penelitian Black (1998) menunjukkan bahwa AKO berhubungan positif dengan nilai pasar equitas. Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan:

H_{2a}: Informasi AKO perusahaan pada tahap *decline* berpengaruh positif dengan harga saham.

Aliran Kas dari aktivitas Investasi (AKI)

AKI perusahaan pada tahap *start-up* bernilai negatif karena perusahaan melakukan pengeluaran investasi yang sangat besar terutama dalam mengembangkan pangsa pasarnya. Nilai AKI yang negatif mencerminkan perusahaan masih memiliki peluang bertumbuh dan prospek di masa yang akan datang sehingga diharapkan harga sahamnya tinggi. AKI diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham. Black (1998) memperoleh bukti bahwa AKI berhubungan negatif dengan nilai pasar equitas. Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan:

H_{3a}: Informasi AKI perusahaan pada tahap *start-up* berpengaruh negatif dengan harga saham.

Pada tahap *growth* AKI perusahaan masih bernilai negatif sebab perusahaan masih melakukan investasi dalam mempertahankan pangsa pasar maupun menguasai teknologi. AKI yang bernilai negatif mencerminkan bahwa perusahaan masih melakukan investasi dalam menguasai infrastruktur, memiliki kesempatan tumbuh, dan prospek yang baik di masa depan sehingga harga saham diharapkan tinggi. AKI diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham. Hal ini dibuktikan Black (1998) yang menemukan bahwa AKI berhubungan negatif dengan nilai pasar equitas. Sehingga tahap ini dapat dihipotesiskan:

H_{3b}: Informasi AKI perusahaan pada tahap *growth* berpengaruh negatif dengan harga saham.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Berbeda saat perusahaan pada tahap *mature*, perusahaan lebih memfokuskan pada ekspansi usahanya. AKI yang bernilai negatif mencerminkan bahwa perusahaan masih memiliki peluang melakukan investasi dan prospek yang baik di masa depan sehingga harga saham diharapkan tinggi. AKI diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham. Hal ini sesuai hasil penelitian Atmini (2001) yang menemukan bahwa aliran kas investasi berpengaruh dan berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas. Tahap ini dapat dihipotesiskan:

H_{3c}: Informasi AKI perusahaan pada tahap *mature* berpengaruh negatif dengan harga saham.

Saat tahap *decline*, perusahaan dihadapkan pada kesempatan investasi yang sangat terbatas. Perusahaan lebih banyak menjual aktiva, yaitu aktiva yang tidak produktif, daripada membeli aktiva sehingga AKI diharapkan bernilai positif. Dengan asumsi bahwa manajer membuat keputusan yang terbaik bagi kepentingan investor. Tindakan manajer menjual aktiva yang tidak produktif ini dipandang investor sebagai tindakan dalam menyelamatkan kelangsungan hidup perusahaan. Pemilik saham berharap bahwa tindakan pihak manajemen tersebut akan mampu mengembalikan perusahaan ke dalam tahap *growth* atau *mature* mampu menunda kegagalan selama beberapa tahun sehingga diharapkan harga saham cukup tinggi. Pada tahap *decline* AKI diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan:

H_{3d}: Informasi AKI perusahaan pada tahap *decline* berpengaruh positif dengan harga saham.

Aliran Kas dari aktivitas pendanaan (AKP)

Perusahaan pada saat *start-up* membutuhkan dana yang besar untuk memulai usahanya, untuk mengembangkan pangsa pasar, menguasai teknologi, dan mendanai investasi dalam kesempatan berkembang. AKP diharapkan bernilai positif. AKP positif ini mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh sehingga diharapkan harga saham tinggi. AKP diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung temuan Black (1998) yang menemukan bahwa aliran kas pendanaan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan:

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

H_{4a}: Informasi AKP perusahaan pada tahap *start-up* berpengaruh positif dengan harga saham.

Kebutuhan dana ini masih terus berlangsung saat perusahaan berada pada tahap *growth*. Pada tahap ini tingkat pembayaran dividen perusahaan masih rendah karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan. AKP positif ini mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh sehingga diharapkan harga saham tinggi. AKP diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan temuan Black (1998) dan kemudian Atmini (2001) yang menyatakan bahwa aliran kas pendanaan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Pada tahap ini dihipotesiskan:

H_{4b}: Informasi AKP perusahaan pada tahap *growth* berpengaruh positif dengan harga saham.

Pada tahap *mature*, perusahaan berada pada posisi mapan dan mampu menghasilkan AKP positif dalam jumlah yang besar. Perusahaan membutuhkan dana besar untuk ekspansi perusahaan. AKP positif ini mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh sehingga diharapkan harga saham tinggi. AKP diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hipotesis pada tahap ini adalah:

H_{4c}: Informasi AKP perusahaan pada tahap *mature* berpengaruh positif dengan harga saham.

Pada tahap *decline*, perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas. Investor dan kreditur memandang perusahaan sudah mengalami penurunan dan kemungkinan besar akan gagal sehingga sangat membatasi pengucuran dana. Hal ini mengakibatkan AKP bernilai negatif. Kondisi ini mencerminkan realitas ekonomi perusahaan yang buruk sehingga harga saham diharapkan rendah. AKP diharapkan berhubungan positif dengan harga sahamnya. Pada tahap ini dihipotesiskan:

H_{4d}: Informasi AKP perusahaan pada tahap *decline* berpengaruh positif dengan harga saham.

III. METODA PENELITIAN

Data dan Sampel

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan yang dipilih di dasarkan pada kriteria yang telah ditentukan.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Kriteria-kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut: 1. Perusahaan sampel berasal dari seluruh sektor industri. 2. Perusahaan sampel menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk perioda 31 Desember 1990 - 31 Desember 2003 dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan selama berlangsungnya penelitian. 3. Perusahaan sampel yang memenuhi kriteria untuk kemudian dihitung rerata pertumbuhan penjualan (*Average Sales Growth*) tiga tahun sebelumnya (t-3 sampai t-1). 4. Perusahaan yang terpilih diurutkan berdasarkan nilai tertinggi rerata pertumbuhan penjualannya (*Average Sales Growth*) tiga tahun terakhir. 5. Perusahaan sampel dikelompokkan ke dalam 4 tahap siklus hidup perusahaan (*start-up, growth, mature, dan decline*).

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 278 perusahaan yang terpilih sebagai sampel, dengan menggunakan data time series sehingga terdapat 2320 observasi tahun perusahaan setelah dikurangi dengan data tak lengkap maupun outlier.

Variabel Penelitian

Variabel dependen untuk semua model adalah harga saham (P_{it}) adalah harga pada *closing price* pada perioda pengamatan yang kemudian ditransformasikan dengan Ln sehingga hasilnya Ln Hartup.

Variabel independen adalah EPS yang diperoleh dari jumlah laba yang didapat oleh setiap lembar saham biasa selama satu periode akuntansi, CFOPS yang diperoleh dari nilai *Cash Flow from Operating* di bagi dengan per lembar saham, CFIPS yang diperoleh dari nilai *Cash Flow from Investing* di bagi dengan per lembar saham, serta CFFPS yang diperoleh dari nilai *Cash Flow from Financing* di bagi dengan per lembar saham.

Model Penelitian

Model analisis data yang digunakan adalah model regresi linear berganda yaitu menggunakan regresi *pooled cross-sectional*. Relevansi nilai dalam penelitian ini didefinisikan sebagai kemampuan untuk menjelaskan variasi *cross-sectional* harga saham.

$$\text{Model I: LN } P_{it} = \alpha + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \beta_2 \text{CFOPS}_{it} + \beta_3 \text{CFIPS}_{it} + \beta_4 \text{CFFPS}_{it} + e$$

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Untuk menguji pengaruh EPS, CFOPS, CFIPS, dan CFFPS terhadap harga saham pada tahap *start-up*.

$$\text{Model II: LN } P_{it} = \alpha + \gamma_1 \text{EPS}_{it} + \gamma_2 \text{CFOPS}_{it} + \gamma_3 \text{CFIPS}_{it} + \gamma_4 \text{CFFPS}_{it} + e$$

Untuk menguji pengaruh EPS, CFOPS, CFIPS, dan CFFPS terhadap harga saham pada tahap *growth*.

$$\text{Model III: LN } P_{it} = \alpha + \lambda_1 \text{EPS}_{it} + \lambda_2 \text{CFOPS}_{it} + \lambda_3 \text{CFIPS}_{it} + \lambda_4 \text{CFFPS}_{it} + e$$

Untuk menguji pengaruh EPS, CFOPS, CFIPS, dan CFFPS terhadap harga saham pada tahap *mature*.

$$\text{Model IV: LN } P_{it} = \alpha + \mu_1 \text{EPS}_{it} + \mu_2 \text{CFOPS}_{it} + \mu_3 \text{CFIPS}_{it} + \mu_4 \text{CFFPS}_{it} + e$$

Untuk menguji pengaruh EPS, CFOPS, CFIPS, dan CFFPS terhadap harga saham pada tahap *decline*.

Keterangan :

$\text{LN } P_{i,t}$ = LN dari harga saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

$\text{EPS}_{i,t}$ = Laba per lembar saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

$\text{CFOPS}_{i,t}$ = Aliran kas operasi per lembar saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

$\text{CFIPS}_{i,t}$ = Aliran kas investasi per lembar saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

$\text{CFFPS}_{i,t}$ = Aliran kas pendanaan per lembar saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

α = Koefisien konstanta.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien variabel independen pada tahap start-up.

$\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4$ = Koefisien variabel independen pada tahap growth.

$\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4$ = Koefisien variabel independen pada tahap mature.

$\mu_1, \mu_2, \mu_3, \mu_4$ = Koefisien variabel independen pada tahap decline.

$e_{i,t}$ = Variabel gangguan perusahaan i pada perioda pengamatan t.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

IV. ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 pada lampiran menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian yang digunakan dalam pengujian regresi. Untuk perusahaan pada tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan, *decline*, mean EPS, CFOPS, CFFPS bernilai positif sedangkan *mean* CFIPS bernilai negatif. Nilai negatif pada CFIPS mempunyai arti bahwa mayoritas perusahaan-perusahaan lebih banyak menanamkan modalnya untuk investasi daripada menjual aset-asetnya.

Pengujian Asumsi Klasik

Hasil dari regresi berganda akan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik dan tidak bias apabila memenuhi uji asumsi klasik.

1. Uji Normalitas: Apabila signifikansinya lebih besar 5% berarti data terdistribusi normal. Dengan nilai signifikansi sebesar 43,7%, 34,9%, 55,8%, 53,5% yang jauh lebih besar dari 5%, maka dapat dikatakan variabel-variabel tersebut terdistribusi normal.
2. Uji Multikolinearitas: Hasil pengujian menunjukkan tidak ada nilai tolerance yang kurang dari 10%. Demikian juga hasil VIF yang menunjukkan tidak ada satupun variabel independent yang memiliki nilai VIF lebih dari 5. jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antara variabel independent dan model regresi.
3. Uji Heterokedastisitas: Hasil Uji Glejser menunjukkan bahwa pada tahap *growth* dan *mature* tidak ada variabel yang signifikansi 0,05. Hal ini tidak terjadi heterokedastisitas. Sebaliknya pada tahap *start-up* dan *decline* terdapat heterokedastisitas dikarenakan ada variabel yang signifikansi 0,05.
4. Uji Autokorelasi: adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tahap *start-up* dan *growth* terbebas dari autokorelasi dan pada tahap *mature* dan *decline* tidak dapat diambil kesimpulan apakah terjadi autokorelasi atau tidak disebabkan nilai d terletak antara d_L dan d_U atau antara $(4-d_U)$ dan $(4-d_L)$.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Pengujian Hipotesis

Hasil Analisis Regresi Berganda pada tahap *Start-up*.

Pengujian regresi untuk tahap *start-up*, *t-value* EPS dan *t-value* variabel CFOPS mempunyai tingkat signifikan pada level 1% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,238 dan 0,168. Hal ini dapat dijelaskan bahwa EPS untuk perusahaan pada tahap *start-up* memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Karena koefisien kedua variabel ini tidak negatif sehingga hipotesis H_{1a} dan H_{2a} tidak terdukung. Koefisien positif pada EPS dimungkinkan bahwa perusahaan di tahap *start-up*, laba telah dihasilkan walaupun kecil sedangkan koefisien positif pada CFOPS dimungkinkan perusahaan dapat membiayai pertumbuhan walaupun masih kecil.

Pada variabel CFIPS *t-valuenya* mempunyai tingkat signifikan pada level 1% dan nilai koefisien yang negatif sebesar -0,218. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFIPS memberikan pengaruh negatif atau berlawanan dan signifikan dengan harga saham. Hipotesis H_{3a} berhasil didukung oleh data. Sedangkan *t-value* pada variabel CFFPS mempunyai tingkat signifikan pada level 1% dan nilai koefisien yang positif sebesar 0,135. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFFPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham sehingga hipotesis H_{4a} berhasil didukung oleh data.

Hasil Analisis Regresi Berganda pada tahap *Growth*.

Pengujian regresi untuk tahap *growth*, *t-value* variabel EPS mempunyai tingkat signifikan pada level 1 % dan nilai koefisien yang positif sebesar 0,458. Hal ini dapat dijelaskan bahwa variabel EPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham dan hipotesis H_{1b} terdukung oleh data. Koefisien EPS yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan pada tahap *growth* menghasilkan laba yang lebih besar dari *start-up*. Sedangkan *t-value* pada variabel CFOPS mempunyai tingkat signifikan pada level 10% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,096. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFOPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Hipotesis H_{2b} berhasil terdukung oleh data.

Sebaliknya pada *t-value* CFIPS mempunyai tingkat signifikan di atas level 10% serta nilai koefisien yang negatif. Koefisien CFIPS mempunyai arah sesuai prediksi tetapi tidak signifikan secara statistik. Hal ini tidak dapat didukung oleh hipotesis H_{3b}. Pada variabel CFFPS mempunyai tingkat signifikansi pada level 1% serta mempunyai

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

nilai koefisien sebesar 0,172 Hal ini dapat dijelaskan bahwa variabel CFFPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas pendanaan maka harga saham akan naik sebaliknya. Sehingga hipotesis H_{4b} terdukung oleh data.

Hasil Analisis Regresi Berganda pada tahap *Mature*.

Pengujian regresi untuk tahap *mature*, *t-value* variabel EPS mempunyai tingkat signifikan pada level 1 % serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,445. Hal ini dapat dijelaskan bahwa EPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Sehingga hipotesis H_{1c} terdukung oleh data. Sedangkan *t-value* pada variabel CFOPS mempunyai tingkat signifikan pada level 1% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,204. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFOPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Hipotesis H_{2c} berhasil terdukung oleh data.

Sebaliknya pada *t-value* CFIPS mempunyai tingkat signifikan pada level 1% serta nilai koefisien yang negatif yaitu sebesar $-0,158$. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFIPS memberikan pengaruh negatif atau berlawanan dan signifikan dengan harga saham Sehingga hipotesis H_{3c} berhasil didukung oleh data. Pada variabel CFFPS mempunyai tingkat signifikansi pada level 1% serta mempunyai nilai koefisien sebesar 0,214. Hal ini dapat dijelaskan bahwa variabel CFFPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas pendanaan maka harga saham akan naik sebaliknya. Sehingga hipotesis H_{4c} terdukung oleh data.

Hasil Analisis Regresi Berganda pada tahap *Decline*.

Pengujian regresi untuk tahap *decline*, *t-value* pada variabel EPS mempunyai tingkat signifikan pada level 1 % serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,298. Hal ini dapat dijelaskan bahwa EPS pada tahap ini memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Karena koefisien EPS tidak negatif sehingga hipotesis H_{1d} tidak terdukung oleh data. Koefisien yang positif dimungkinkan perusahaan tetap menghasilkan laba tapi sangat kecil. Sedangkan *t-value* pada variabel CFOPS mempunyai tingkat signifikan pada level 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

0,109. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFOPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Hipotesis H_{2d} berhasil terdukung oleh data.

Sebaliknya pada *t-value* CFIPS mempunyai tingkat signifikan pada level 5% serta nilai koefisien yang negatif sebesar -0,230. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFIPS memberikan pengaruh negatif atau berlawanan dan signifikan dengan harga saham. Karena koefisien variabel ini negatif sehingga hipotesis H_{3d} tak didukung oleh data. Koefisien yang negatif dimungkinkan bahwa perusahaan pada tahap ini pihak manajemen mempertahankan pangsa pasar. Pada *t-value* CFFPS mempunyai tingkat signifikan pada level 1% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,126. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFFPS memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Hipotesis H_{4d} berhasil terdukung oleh data.

Diskusi

Fase pertama: *Start-up*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa harga saham perusahaan pada tahap *start-up* dipengaruhi oleh aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan. Laba dan aliran kas operasi tidak berhubungan dengan harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan yang berada pada di tahap *start-up*, investor lebih menekan aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Black (1998) bahwa aliran kas investasi sangat berpengaruh dalam menilai *value of firm* karena, untuk mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta menguasai teknologi agar perusahaan dapat bertumbuh (*growth*) diperlukan pengeluaran investasi yang sangat besar. Selain itu penggunaan investasi yang sangat besar, mendorong perusahaan untuk mendapatkan dana yang besar agar dapat memulai usahanya. Dengan kata lain perusahaan membutuhkan aliran kas pendanaan yang positif.

Fase kedua: *Growth*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa harga saham perusahaan pada tahap *growth* di pengaruhi oleh laba, aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan. Aliran kas investasi tidak berhubungan harga saham perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan yang berada di tahap *growth*, investor lebih menekankan pada laba, aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan,

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

bukan pada aliran kas investasi. Hal ini sesuai dengan pernyataan FSAB *Statement of Financial Accounting Concept* No.1 yang menyatakan bahwa sasaran utama pelaporan keuangan adalah informasi tentang prestasi laba yang disajikan melalui pengukuran laba dan komponennya, dan laba bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan investor dan kreditor. Perusahaan yang berada di tahap *growth* mampu menghasilkan laba positif serta aliran kas operasi yang positif menunjukkan keberhasilan dalam memperoleh pangsa pasar dan aliran kas pendanaan positif dapat membiayai investasi besar yang akan dilakukan perusahaan. Sehingga investor menilai perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa depan.

Fase ketiga: *Mature*

Hasil pengujian terhadap perusahaan pada tahap *mature* menemukan bukti bahwa harga saham dipengaruhi oleh laba, aliran kas operasi, aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan. Aliran kas investasi berhubungan negatif dengan harga saham, sedangkan laba, aliran kas operasi, aliran kas pendanaan berhubungan positif. Temuan ini mempunyai arti bahwa dalam menilai kinerja suatu prospek masa depan perusahaan yang berada pada tahap *mature*, investor menggunakan seluruh informasi laba dan komponen aliran kas.

Pada tahap *mature*, perusahaan mengalami puncak penjualan sehingga laba perusahaan yang dihasilkan tinggi. Laba yang tinggi mampu membuat pihak perusahaan membayar deviden yang tinggi. Aliran kas operasi yang positif dan tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sudah mapan dan mampu membiayai pertumbuhan penjualannya. Penjualan produk perusahaan tersebut kemudian akan mengalami kejenuhan, selanjutnya penurunan yang berarti perusahaan sudah mulai berada pada tahap *decline*. Apabila perusahaan tidak melakukan tindakan apapun, tingkat penjualan akan semakin merosot, perusahaan mengalami kerugian, dan selanjutnya kehancuran. Jika perusahaan melakukan investasi pada lini produk baru atau melakukan akuisisi eksternal. Misalnya, perusahaan mungkin dapat mempertahankan posisinya pada tahap *mature* dan menunda masuk ke tahap *decline*. sehingga investor perlu memperhatikan aliran kas investasi. Walaupun aliran kas pendanaan mengalami penurunan karena aliran kas operasi dapat membiayai perusahaan aliran kas pendanaan masih dibutuhkan. Bila perusahaan mencoba mempertahankan posisinya pada tahap *mature* dengan cara ekspansi maupun

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

investasi dan penguasaan teknologi yang baru sehingga investor perlu memperhatikan aliran kas pendanaan. Oleh karena itu, investor memperhatikan laba dan komponen aliran kas untuk menilai prospek perusahaan pada tahap *mature* di masa depan.

Fase keempat: *Decline*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa harga saham perusahaan pada tahap *decline* dipengaruhi oleh aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan. Laba dan aliran kas investasi tidak berhubungan dengan harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan yang berada pada di tahap *decline*, investor lebih menekan aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan. Dalam hal ini aliran kas operasi mengandung informasi tentang kemampuan perusahaan mampu menghasilkan modal atas kegiatan operasinya sendiri, yakni untuk membayar kepada para debitor dalam kasus likuidasi. Sedangkan aliran kas pendanaan mengandung informasi tentang seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya kepada para debitor.

V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN REKOMENDASI

V.1. Kesimpulan

1. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi relevansi informasi laba dan aliran kas. Aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan mempunyai *value-relevance* pada tahap *start-up* sedangkan laba, aliran kas operasi, aliran kas pendanaan mempunyai *value-relevance* pada tahap *growth*. Pada tahap *mature* laba dan komponen aliran kas mempunyai *value-relevance* sedangkan pada tahap *decline* aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan yang mempunyai *value-relevance*.

2. Hasil penelitian ini tidak menunjukkan konsistensi dengan penelitian Black(1998) maupun Atmini(2002) tetapi diharapkan saling melengkapi satu dengan yang lainnya.

V.2. Keterbatasan

1. Terdapat pelanggaran asumsi klasik pada uji heteroskedasitas pada tahap *start-up* dan *decline* sehingga model regresinya menjadi bias.
2. Pembagian sampel pada tahap siklus hidup perusahaan yang tidak merata mengakibatkan pola sebaran datanya sedikit menjadi tidak beraturan.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

V.3. Rekomendasi

- a. Diharapkan penelitian berikutnya dapat memisahkan perioda sebelum krisis, krisis ekonomi dan perioda pemulihan ekonomi sehingga dapat memperjelas bukti bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi relevansi informasi laba dan aliran kas.
- b. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menguji mana yang lebih memiliki *value relevant*: laba atau aliran kas bila dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

REFERENSI

Anthony, J.H., and K. Ramesh. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: a test of The life-Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics* 15: 203-227.

Atmini,S. (2002). Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan dengan Incremental Value-Relevance Informasi Laba & Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol5, No.3(September 2002): 257-276.

Black, E.L. 1998. Which Is More Value Relevant: earnings or Cash Flows? A Life Cycle Examination. *Journal of Financial Statements Analysis* 4.

Ekawati, Erni. 2005. Level of Growth and Accounting Profitability in Corporate Value Creation Strategy. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 8, No.1.(Januari 2005): 50-64.

Financial Accounting Standards Board. 1978. Objectives of Financial Reporting by Bussiness Enterprises. Concepts Statement number 1. Stamford, CT.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. Standar Akuntansi Keuangan: Buku Satu, Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia.

Juniarti. & Limanjaya, Rini. 2005. Mana yang lebih relevan Value-Relevant: Net Income atau Cash Flows (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi).*Jurnal Ekonomi Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra. (Online), Vol.7, No.1, (<http://www.puslit.petra.ac.id/~puslit/journals/>, diakses 15 Maret 2006).

Kreitner, R., & Kinicki, A. 1998. *Organizational Behaviour*.(4th ed). Arizona State university: Irwin Mc GrawHill.

Myers, S.C. 1997. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5: 147-175.

Nachrowi, Nachrowi Djalal & Usman, Hardius. 2002. *Penggunaan Teknik Ekonometri*, Jakarta: Rajagrafindo Persada.

Pashley, M. M., & Philippatos, G. C. 1990. Voluntary Divestitures and Corporate Life Cycle: Some Empirical Evidence.*Journal of Applied Economics* 22: 1181-1196.

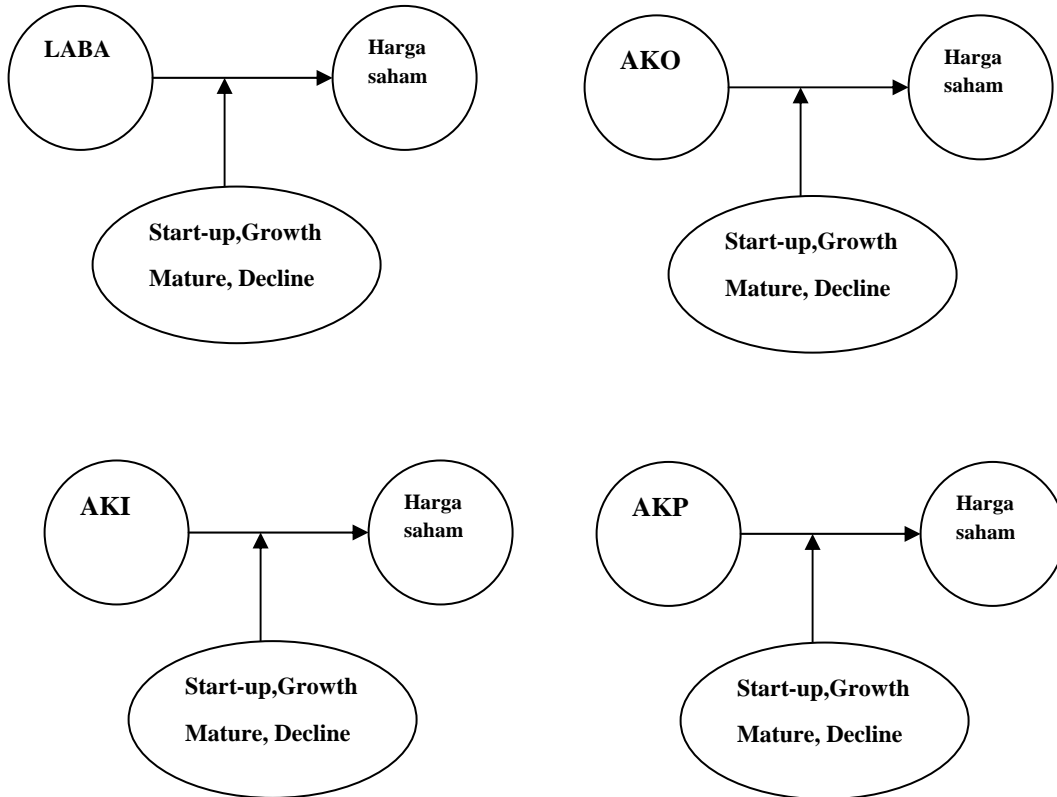
Santosa, Purbayu Budi & Ashari. 2005. *Analisis Statistik Dengan Microsoft Excel & SPSS*, Yogyakarta: Andi Yogyakarta.

Weston, J.W & Brigham, E.F. 1981. *Managerial Finance*.(7th ed). The Dryden Press.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG
Lampiran 1



Model dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Tahap	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Start-up	Ln Hartup	679	2,30	9,13	6,12	1,45
	EPS	679	-2103,38	2062,00	10,22	413,94
	CFOPS	679	-4160,74	5582,42	138,67	615,91
	CFIPS	679	-2073,51	1418,76	-138,69	360,02
	CFFPS	679	-2624,32	4458,66	40,03	553,94
	ValidN (listwise)	679				
Growth	LnHartup	563	3,22	9,85	6,77	1,36
	EPS	563	-2442,00	3876,72	138,50	550,87
	CFOPS	563	-3758,91	8990,92	288,58	938,48
	CFIPS	563	-7173,48	6223,35	-263,88	780,71
	CFFPS	563	-4562,81	5500,00	70,45	792,62
	Valid N(listwise)	563				
Mature	Ln Hartup	587	3,00	10,17	6,90	1,44
	EPS	587	-4662,00	5402,76	152,13	808,46
	CFOPS	587	-8542,39	7183,90	271,54	1046,62
	CFIPS	587	-6221,72	2066,59	-343,09	722,47
	CFFPS	587	-4660,13	8811,44	152,09	1115,34
	Valid N(listwise)	587				
Decline	Ln Hartup	491	3,00	9,33	6,65	1,31
	EPS	491	-4785,00	5018,66	19,54	667,68
	CFOPS	491	-2216,99	3102,00	175,54	558,88
	CFIPS	491	-2990,40	1967,28	-276,03	562,45
	CFFPS	491	-3710,48	2693,85	165,02	659,52
	Valid N(listwise)	491				

Sumber: Data sekunder yang diolah (2006)

Tabel 2: Hasil Pengujian Regresi berganda pada semua model

Tahap	Nilai	Variabel independen			
		EPS	CFOPS	CFIPS	CFFPS
Start-up	Koefisien	0,238	0,168	-0,218	0,135
	t-value	6,654***	3,986***	-5,736***	3,274***
	n	679			
	Asjuted R ²	0,179			
Growth	Koefisien	0,458	0,096	-0,062	0,172
	t-value	11,567***	1,748*	-1,221	3,172***
	n	563			
	Asjuted R ²	0,260			
Mature	Koefisien	0,445	0,204	-0,158	0,214
	t-value	12,750***	3,170***	-2,903***	3,110***
	n	587			
	Asjuted R ²	0,320			
Decline	Koefisien	0,298	0,109	-0,230	0,126
	t-value	7,306***	2,005**	-3,683***	2,002**
	n	491			
	Asjuted R ²	0,224			

Sumber: Data sekunder yang diolah (2006)

Keterangan:

- *** Signifikan pada level 1%
- ** Signifikan pada level 5%
- * Signifikan pada level 10%