



RELEVANSI NILAI INFORMASI LABA DAN ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM

Reni Yendrawati ✉, Ratna Sari Indah Pratiwi ✉

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Juni 2014
Disetujui Agustus 2014
Dipublikasikan September 2014

Keywords:
Corporate life cycle;
net income;
cash flows;
value-relevant.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai laba atau arus kas terhadap harga saham dalam tahap siklus hidup yang berbeda. Siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap: *start up*, *growth*, *mature* dan *decline*. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 77 perusahaan dari industri manufaktur. Metode yang digunakan dalam pemilihan objek dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasilnya membuktikan bahwa baik pada tahap *growth*, *mature* maupun laba lebih memiliki relevansi nilai dari pada arus kas terhadap harga saham. Penelitian ini tidak dapat menganalisis untuk tahap *start-up*, karena keterbatasan data sampel.

RELEVANCE VALUE PROFIT AND CASH FLOW INFORMATION SHARE PRICE

Abstract

The objective of the study was to test the relevance of profit value and cash flow toward the share price in different life cycle stages. The corporate life cycle consists of four stages: start up, growth, mature, and decline stage. This study used secondary data on the companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the period of 2010-2012. The samples of this study were 77 companies from manufacture industries. It was a purposive sampling. The data were analyzed by multiple regression analysis using SPSS 17. The results showed that in the mature stage, the analysis accepted the hypothesis that net income are more value relevance than cash flow toward the share price. However, in the growth stage and decline stage, the analysis rejected the hypothesis. This research did not analyze the start-up stage because of the sample data limitation.

JEL Classification: G1, G14

✉ Alamat Korespondensi:
Jl. Prawirokuat, Ring Road Utara
Condong Catur, Depok, Sleman, DIY
E-mail: reni.yendrawati@uii.ac.id, rsi.pratiwi@gmail.com

PENDAHULUAN

Investor, kreditor dan para pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi yang relevan mengenai laporan keuangan suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan. Informasi mengenai laba dan komponennya merupakan fokus utama dalam pelaporan keuangan. Salah satu karakteristik kualitatif dari informasi laba adalah nilai kemampuannya dalam memprediksi harga saham (Mutia, 2012). Di mana reaksi pasar terhadap harga saham tersebut akan tercermin dalam pergerakan harga saham disekitar tanggal pengumuman informasi laba. Melalui laporan keuangan ini para investor juga dapat mengestimasi arus kas yang akan datang karena harga saham berhubungan dengan arus kas masa mendatang (Sumarni & Rahmawati, 2007).

Relevansi nilai informasi suatu perusahaan dapat mengalami perubahan, hal tersebut terjadi karena perusahaan sedang mengalami kerugian atau sedang menghadapi krisis keuangan. Informasi laba tidak lagi memiliki relevansi nilai ketika perusahaan sedang menghadapi krisis. Oleh karena itu, investor memerlukan informasi yang memadai mengenai investasinya.

Untuk menggambarkan kondisi ekonomi yang baik maka harus mempertimbangkan faktor kerangka ekonomis yang dihadapi oleh perusahaan yakni dengan menggunakan siklus hidup perusahaan. Setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan yang identik dengan siklus hidup perusahaan, dimana tahapan dalam siklus hidup yang dihadapi oleh masing-masing perusahaan berbeda-beda, kemudian berdampak pada *value relevance* atau kegunaan ukuran kinerja akuntansi (*earnings dan cash flow*). Tahapan-tahapan dalam siklus hidup perusahaan tersebut antara lain *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*. Pada dasarnya penelitian mengenai siklus hidup perusahaan telah dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Penelitian mengenai relevansi nilai informasi laba dan arus kas yang berkaitan dengan siklus hidup perusahaan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, diantaranya yaitu

Juniarti dan Limanjaya (2005), Susanto dan Ekawati (2006), Saraswati (2007), Winarsih (2010), Nuraina (2011) serta Qodriyah (2012), Sedangkan Gumanti dan Puspitasari (2008) melakukan penelitian tentang siklus hidup perusahaan dengan variabel independen yang berbeda yaitu *Investment Opportunity Set*, risiko dan kinerja finansial.

Menurut Gu (2002) relevansi nilai sendiri adalah kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) informasi akuntansi terhadap harga saham atau return saham. Relevansi nilai ialah pelaporan angka-angka akuntansi yang memiliki suatu model prediksi berkaitan dengan nilai-nilai pasar sekuritas. Konsep tersebut tidak lepas dari kriteria relevan, jika jumlah yang disajikan dapat merefleksikan informasi-informasi yang relevan dengan penilaian suatu perusahaan. Saraswati (2007) mengartikan *value relevance* sebagai kemampuan untuk menjelaskan *cross sectional* nilai pasar ekuitas (*market book value of equity = MVE*).

Penelitian mengenai relevansi nilai informasi laba dan arus kas dalam kaitannya dengan siklus hidup perusahaan ini telah dilakukan oleh Susanto dan Ekawati (2006). Penelitian tersebut menggunakan variabel independen antara lain laba, arus kas operasi, arus kas pendanaan dan arus kas investasi. Sedangkan variabel dependennya ialah harga saham. Dari penelitian dapat diperoleh kesimpulan bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi relevansi nilai informasi laba dan aliran kas. Dimana, pada tahap *start-up* aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan yang mempunyai *value relevant*. Kemudian pada tahap *growth*, aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan yang mempunyai *value-relevant*.

Penelitian Juniarti dan Limanjaya (2005) menggunakan variabel *net income*, *book value equity*, *cash flow from activities*, *cash flow from investing*, *cash flow from financing* dan *market value equity*. Dari penelitian tersebut dapat diperoleh kesimpulan bahwa bahwa pada tahap *growth*, *cash flow from investing* dan *cash flow from financing* berpengaruh secara signifikan terhadap *market value equity (value of the firm)*.

Sedangkan pada tahap *mature, net income* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *market value equity (value of the firm)*. Tetapi *cash flow from operating* dan *investing* berpengaruh secara signifikan terhadap *market value equity*.

Meskipun telah banyak dilakukan penelitian tentang siklus hidup perusahaan mengenai relevansi nilai informasi laba dan aliran kas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, namun masih banyak perbedaan hasil. Hasil penelitian tersebut beragam, perbedaan tersebut terjadi karena adanya perbedaan variabel independen yang diteliti, perbedaan periode pengamatan ataupun perbedaan pada metodologi statistik yang digunakan. Kelemahan pada penelitian sebelumnya yaitu terdapat pelanggaran asumsi klasik pada uji heteroskedastisitas pada tahap *start-up* dan *decline* sehingga model regresinya menjadi bias.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menghasilkan suatu model yang dapat digunakan untuk menganalisis manakah yang lebih memiliki relevansi nilai informasi, apakah laba atau arus kas terhadap harga saham pada setiap tahapan siklus hidup perusahaan. Dimana, diharapkan penelitian ini dapat mempengaruhi pihak investor dalam pengambilan sebuah keputusan.

Pada tahap *start-up*, menurut Juniarti dan Limanjaya (2005) *operating cash flow* berguna untuk memberikan informasi mengenai kemampuan operasional perusahaan sendiri dalam membiayai pertumbuhan, *investing cash flow* berguna untuk memberikan informasi mengenai investasi-investasi yang dilakukan untuk pertumbuhan perusahaan, dan *financing cash flow* berguna untuk memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana untuk mendukung pertumbuhan. Penelitian Susanto dan Ekawati (2006) telah membuktikan bahwa pada tahap *start-up*, aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan yang mempunyai *value-relevant*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan pada tahap *start-up*, investor

lebih menekan aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan. Maka dari itu, diduga arus kas lebih memiliki relevansi nilai informasi daripada laba terhadap harga saham. Berdasarkan uraian teoritis diatas, dirumuskan hipotesis pertama (H1) yaitu, pada tahap *start-up*, arus kas lebih memiliki relevansi dari pada laba terhadap harga saham.

Pada tahap *growth*, perusahaan berusaha mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar sehingga menimbulkan pengeluaran investasi yang besar. Pada tahap ini, laba perusahaan meningkat karena adanya pertumbuhan penjualan. Wuryanto (2012) mengatakan peningkatan laba mencerminkan harapan investor terhadap kesempatan perusahaan untuk tumbuh serta harapan investor mengenai prospek perusahaan di masa depan dalam menghasilkan laba yang besar. Arus kas juga memberikan harapan bahwa perusahaan berprospek dalam menghasilkan arus kas semaksimal mungkin.

Penelitian Juniarti dan Limanjaya (2005) telah membuktikan bahwa *cash flow* lebih memiliki *value-relevant*. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *cash flow from investing* dan *cash flow from financing* berpengaruh secara signifikan terhadap *market value equity*. Maka dari itu, *cash flow* lebih memiliki daya muat informasi yang relevan untuk menilai kinerja suatu perusahaan pada tahap *growth*. Berdasarkan uraian teoritis diatas, diduga arus kas memiliki relevansi nilai dibanding laba terhadap harga saham. Maka dapat dirumuskan hipotesis kedua (H2) yaitu, pada tahap *growth*, arus kas lebih memiliki relevansi nilai dari pada laba terhadap harga saham.

Pada tahap *mature*, pertumbuhan penjualan berada pada tingkat puncak. Didalam tahap ini juga, perusahaan mulai dewasa, meskipun komponen dari kesempatan tumbuh (*growth opportunities*) masih sangat besar, perusahaan sudah mulai dapat meningkatkan nilai asset-asetnya (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Pada tahap *maturity stage*, informasi laba diduga lebih memiliki relevansi daripada arus kas. Hal tersebut didukung oleh penelitian

Wuryanto (2012) yang mengatakan bahwa laba perusahaan semakin stabil dan komponen-komponennya diperkirakan memiliki nilai relevansi informasi yang lebih tinggi daripada komponen-komponen yang terdapat dalam arus kas. Penelitian ini mengacu pada penelitian Juniarti dan Limanjaya (2005). Berdasarkan uraian teoritis diatas, dirumuskan hipotesis ketiga (H3) yaitu, pada tahap *mature*, informasi laba lebih memiliki relevansi nilai dari pada arus kas terhadap harga saham.

Tahap *decline*, merupakan tahap dimana perusahaan mengalami penurunan disegala hal, seperti penjualan yang menurun tiap tahunnya yang diikuti pula oleh penurunan laba yang diperoleh, penurunan jumlah dalam pembagian dividen (Qodriyah, 2012). Pada tahap ini, menurut Juniarti dan Limanjaya (2005), informasi yang diperoleh dari arus kas operasi sangat berguna untuk mengetahui apakah perusahaan masih mampu mendanai kebutuhannya secara internal, arus kas investasi berguna untuk menyediakan informasi mengenai nilai likuidasi dari aset-aset perusahaan yang masih tersisa, sedangkan arus kas pendanaan berguna untuk menyediakan informasi mengenai aktivitas pendanaan perusahaan, seperti apakah perusahaan mampu membayar *debt capital* dan *equity capital*. Oleh karena itu, arus kas diduga memiliki relevansi nilai terhadap harga saham daripada informasi laba. Penelitian ini mengacu pada penelitian Juniarti dan Limanjaya (2005). Berdasarkan uraian teoritis diatas, dirumuskan hipotesis keempat (H4) yaitu, pada tahap *decline*, arus kas lebih memiliki relevansi nilai dari pada laba terhadap harga saham.

Dengan demikian, berdasarkan rumusan hipotesis tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis relevansi nilai informasi laba dan arus kas terhadap harga saham pada tahapan siklus hidup *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*.

METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012 yang berjumlah 107 perusahaan.

Berdasar pada kriteria yang digunakan oleh Susanto dan Ekawati (2006), perusahaan sampel yang telah memenuhi kriteria kemudian dihitung rerata pertumbuhan penjumlahan (*Average Sales Growth*) tiga tahun sebelumnya (t_{-3} sampai t_{-1}). Selanjutnya perusahaan yang terpilih diurutkan berdasarkan nilai tertinggi rerata pertumbuhan penjualannya (*Average Sales Growth*) tiga tahun terakhir. Setelah itu, perusahaan sampel dikategorikan kedalam siklus hidup perusahaan (*growth*, *mature*, *decline*).

Dari sampel yang ada, tidak ditemukan data perusahaan yang tergolong kedalam tahap *start-up*. Berdasarkan teori yang dijelaskan sebelumnya, Black (1998), yang berdasarkan kepada metode Anthony dan Ramesh (1992) membagi kriteria pengklasifikasian ke dalam tahap *start up* yaitu: (1) Perusahaan yang telah berdiri cukup lama (sekitar 5 tahun, sehingga memungkinkan untuk diklasifikasi); (2) Perusahaan tidakterbentuk sebagai akibat dari *divestiture*, *merger*, atau bentuk restrukturisasi lainnya; (3) Perusahaan memulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum go publik; serta (4) Hanya data perusahaan selama tiga tahun pertamasetelah tanggal berdiri perusahaan yang dimasukkan.

Selanjutnya, dari total perusahaan manufaktur (sebanyak 107 perusahaan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 yang memenuhi kriteria sebagai sampel hanya 77 perusahaan. Adapun, metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka (dokumentasi data) dari sumber data sekunder atau berupa data kuantitatif dengan

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Not	Pengukuran
1	Harga Saham	Y	Harga saham yang merupakan harga penutupan (<i>closing price</i>) pada periode pengamatan.
2	Arus Kas Operasi	CFO	Arus Kas Operasi = $\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$
3	Arus Kas Investasi	CFI	Arus Kas Investasi = $\frac{\text{Arus Kas Investasi}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$
4	Arus Kas Pendanaan	CFF	Arus kas Pendanaan = $\frac{\text{Arus Kas Pendanaan}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$
5	Laba	NI	Laba per Lembar Saham = $\frac{\text{Laba Akuntansi}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$

Sumber: data yang diolah (2014)

sumber data dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEI. Data tersebut merupakan data dari laporan keuangan periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 yang diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan *Indonesia Capital Market* (ICMD) serta website <http://finance.yahoo.com/>. Selanjutnya, untuk mengukur variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda. Yaitu menggunakan regresi (*pooled cross-sectional*).

$$Y = \alpha + \beta_1 \cdot \text{CFO}_{it} + \beta_2 \cdot \text{CFI}_{it} + \beta_3 \cdot \text{CFF}_{it} + \beta_4 \cdot \text{NI}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

Y = Harga Saham

α = Konstanta

β_1 = Parameter CFO

β_2 = Parameter CFI

β_3 = Parameter CFF

β_4 = Parameter NI (laba)

ϵ = Faktor pengganggu (faktor-faktor lain yang mempengaruhi diluar CFO, CFI, CFF, dan NI)

I = Menunjukkan suatu perusahaan tertentu

t = Menunjukkan tahun/periode tertentu.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis tentang kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen diatas dapat menggunakan alat statistik berupa uji koefisien determinasi (R^2) dan uji statistik t yaitu:

Pengujian H1, H2, H3 dan H4 diuji menggunakan uji t, yaitu:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 \dots b_n = 0$$

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \dots b_n \neq 0 \text{ dengan } \alpha = 0,05$$

H0 diterima dan H_a ditolak, apabila nilai probabilitas lebih dari nilai $\alpha = 0,05$ artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H0 ditolak dan H_a diterima, apabila nilai probabilitas kurang dari nilai $\alpha = 0,05$ artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan uji hipotesis pada penelitian ini terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas dan terbukti semua variabel lolos pada uji asumsi klasik. Selanjutnya setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka dilakukan uji hipotesis. Hasil tersebut digunakan untuk mengetahui manakah yang lebih memiliki relevansi nilai apakah laba atau arus kas pada setiap tahapan siklus hidup perusahaan.

Pada tahap *start up*, pengujian tidak dapat dilakukan karena tidak adanya sampel terdaftar di BEI yang memenuhi kriteria klasifikasi tahapan siklus hidup perusahaan pada tahap awal. BEI mewajibkan perusahaan yang akan listing, harus dua tahun berturut-turut laba,

sedangkan pada tahap *start up*, kemungkinan besar perusahaan melaporkan laba negatif. Perusahaan pada tahap *start-up* biasanya memiliki ciri-ciri volume penjualan yang rendah pada tahap awal, menderita kerugian akibat adanya *start up costs* dan tingkat likuiditasnya rendah karena sebagian besar dana adalah pinjaman. Sehingga, laba perusahaan pada tahap ini cenderung negatif (Juniarti & Limanjaya, 2005; Qodriyah, 2012) Maka dari itu, pengujian hipotesis untuk tahap *start-up* tidak dapat dilakukan.

Adapun hasil uji hipotesis pada tahap *growth* dalam penelitian ini secara rinci dapat dilihat pada Tabel 2. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 2, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 1.926 + 0.016 \text{ CFO} - 0.216 \text{ CFI} - 0.067 \text{ CFF} + 0.485 \text{ NI} + e$$

Berdasarkan hasil analisis data pada Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa pada tahap *growth*, penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesis yang diajukan. Hal tersebut berarti H2 ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan gambaran teoritis dan temuan Juniarti dan Limanjaya (2005) yang menunjukkan bahwa pada tahap *growth*, *cash flow* lebih memiliki *value-relevant* daripada *net income*. Pada tahap *growth*, arus kas diperkirakan lebih memiliki *value-relevant* karena CFO (arus kas operasi) diharapkan telah

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (*growth*)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.926	.129		14.970	.000
Log_CFO	.016	.028	.035	.564	.574
Log_CFI	-.216	.065	-.235	-3.335	.001
Log_CFF	-.067	.030	-.147	-2.217	.029
Log_NI	.485	.064	.567	7.579	.000

Tingkat signifikansi 5%

Sumber: data yang diolah (2014)

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (*mature*)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.968	.167		11.769	.000
	Log_CFO	.021	.043	.044	.486	.630
	Log_CFI	-.064	.063	-.102	-1.014	.317
	Log_CFF	-.055	.048	-.108	-1.134	.264
	Log_NI	.570	.080	.740	7.147	.000

Tingkat signifikansi 5%

Sumber: data yang diolah (2014)

mengalami peningkatan dan bernilai positif dengan adanya kenaikan penjualan.

Sebaliknya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa NI (laba) yang lebih memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Hal tersebut terjadi karena pada tahap *growth*, perusahaan telah mengalami pertumbuhan penjualan yang menyebabkan laba perusahaan meningkat. Variabel arus kas dianggap kurang memiliki relevansi nilai terhadap harga saham, karena pada tahap *growth*, nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel arus kas, khususnya CFI (arus kas investasi) dan CFF (arus kas pendanaan) bernilai negatif. CFO (arus kas operasi) tidak berpengaruh signifikan karena arus kas operasi pada tahap ini kurang bisa memuat daya informasi yang berguna bagi operasional perusahaan. Maka dari itu, NI yang lebih memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Pernyataan tersebut sesuai pada hasil penelitian dari Black (1998) dimana pada tahap *growth*, *net income* yang lebih memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

Pada tahap ini, perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas dan peningkatan rasio ekuitas terhadap hutang serta mulai membayar dividen. Sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Soepratikno dan Hartono (2005), yang mengungkapkan bahwa perusahaan pada masa pertumbuhan akan melaporkan laba yang belum stabil.

Selanjutnya, adapun hasil uji hipotesis pada tahap *mature* dalam penelitian ini secara rinci dapat dilihat pada Tabel 3. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 3 tersebut, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 1.968 + 0.021 \text{ CFO} - 0.064 \text{ CFI} - 0.055 \text{ CFF} + 0.570 \text{ NI} + e$$

Berdasarkan hasil analisis data pada Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa pada tahap *mature*, penelitian ini dapat membuktikan hipotesis yang diajukan yaitu NI (laba) lebih memiliki relevansi nilai daripada arus kas terhadap harga saham. Hal tersebut berarti bahwa H3 diterima. Penelitian ini sejalan dengan gambaran teoritis dan temuan penelitian sebelumnya. Pada tahap *mature*, pangsa pasar semakin kuat seperti yang dijelaskan oleh Susanto dan Ekawati (2006) bahwa 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 pertumbuhannya.

Pada tahap *mature*, perusahaan berada pada puncak tingkat penjualan, dimana pada tahap ini perusahaan diharapkan mampu

mencapai laba dan arus kas yang positif. Perusahaan pada tahap ini dapat dikatakan berada pada posisi yang mapan dan mampu menghasilkan arus kas operasional dalam jumlah besar (Juniarti & Limanjaya, 2005). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Qodriyah (2012), menjelaskan bahwa perusahaan mengalami puncak penjualan tetapi mengalami penurunan laba akibat kompetisi harga. Tingkat likuiditasnya tinggi dan perusahaan menjadi *cash cow*. Pada tahap ini perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi. Sehingga perusahaan juga mulai mampu menarik banyak investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut Trisnawati dan Wahidahwati (2013) para investor, kreditor dan yang lainnya seringkali menggunakan laporan pendapatan dan informasi mengenai laba dan komponen-komponennya dalam bermacam-macam cara dan tujuan untuk menaksir prospek mereka untuk aliran kas dari investasi dalam pinjaman untuk usaha.

Perusahaan pada masa *maturity*, pangsa pasar perusahaan sudah semakin kuat sehingga mampu menghasilkan laba yang stabil. Bagi perusahaan yang telah stabil biasanya dapat memprediksi laba di tahun-tahun yang akan datang sehingga perusahaan berani untuk mengumumkan deviden yang tinggi (Soepratikno & Hartono, 2005).

Sedangkan hasil uji hipotesis pada tahap *decline* dalam penelitian ini secara rinci dapat dilihat pada Tabel 4. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 4 tersebut, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 2.449 + 0.001 \text{ CFO} - 0.103 \text{ CFI} + 0.011 \text{ CFF} + 0.179 \text{ NI} + e$$

Dari hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa pada tahap *decline*, penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesis yang diajukan yaitu NI (laba) lebih memiliki relevansi nilai daripada arus kas terhadap harga saham. Hal tersebut berarti bahwa H4 ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian Susanto dan Ekawati (2006) dimana korelasi positif informasi laba terhadap harga saham menunjukkan keyakinan investor bahwa informasi laba yang tertera tersebut mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan. Arus kas kurang memiliki relevansi nilai dikarenakan pada tahap *decline* ini, arus kas yang dihasilkan perusahaan mengalami penurunan dibandingkan dengan tahap sebelumnya. Maka dari itu, NI (laba) lebih memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

Oleh karena itu, perusahaan dalam tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (*Decline*)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.449	.084		29.080	.000
Log_CFO	.001	.027	.002	.019	.985
Log_CFI	-.103	.047	-.250	-2.213	.030
Log_CFF	.011	.027	.042	.403	.688
Log_NI	.179	.046	.451	3.881	.000

Tingkat signifikansi 5%

Sumber: data yang diolah (2014)

yang terbatas, menghadapi persaingan yang semakin tajam, pangsa pasar potensial yang semakin sempit, dan ekspansi yang semakin tidak menguntungkan. Perusahaan tidak selalu akan gagal. Perusahaan dapat melakukan investasi pada lini produk atau teknologi baru dan kembali ke tahap *growth* atau *mature*, atau mencegah kegagalan selama beberapa tahun (Gumanti & Puspitasari, 2008).

SIMPULAN DAN SARAN

Pada tahap *start up*, pengujian tidak dapat dilakukan karena tidak adanya sampel terdaftar di BEI yang memenuhi kriteria klasifikasi tahapan siklus hidup perusahaan pada tahap awal. BEI mewajibkan perusahaan yang akan listing, harus dua tahun berturut-turut laba, sedangkan pada tahap *start up*, kemungkinan besar perusahaan melaporkan laba negatif. Maka dari itu, pengujian hipotesis untuk tahap *start-up* tidak dapat dilakukan.

Pada tahap *growth*, variabel yang signifikan terdiri dari NI (laba), CFI (arus kas investasi) dan CFF (arus kas pendanaan). Hasil penelitian pada tahap *growth* menunjukkan bahwa hipotesis ditolak yaitu NI (laba) lebih memiliki relevansi nilai daripada arus kas terhadap harga saham dengan nilai signifikansi NI (laba) sebesar .000 . Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Susanto dan Ekawati (2006).

Pada tahap *mature*, variabel yang signifikan yaitu NI (laba) dengan nilai signifikansi sebesar .000. Dimana pada tahap bertahan ini, hipotesis diterima yaitu informasi laba lebih memiliki relevansi dari pada arus kas terhadap harga saham. Hasil ini didukung oleh penelitian Susanto dan Ekawati (2006).

Pada tahap *decline*, ditemukan variabel yang signifikan yaitu NI (laba) dan CFI (arus kas investasi) dengan nilai signifikansi sebesar .000 dan .030. Pada tahap penurunan ini, hipotesis ditolak yaitu NI (laba) lebih memiliki relevansi nilai dibanding arus kas terhadap harga saham.

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan

yang dapat mempengaruhi hasil penelitian yaitu tidak ditemukannya sampel perusahaan yang berada pada tahap *start-up*, sehingga hipotesis yang diajukan tidak dapat diuji.

Penelitian ini telah menunjukkan manakah yang lebih memiliki relevansi nilai, apakah laba atau arus kas dalam siklus hidup perusahaan pada perusahaan manufaktur. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan sampel yang lebih luas, tidak hanya dari satu industri. Hal tersebut dimaksudkan untuk memperoleh gambaran yang lebih umum.

Klasifikasi siklus hidup perusahaan pada penelitian ini hanya menggunakan indikator *sales growth*, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indikator lain seperti *dividend payout* dan *age* seperti penelitian-penelitian terdahulu agar diketahui perbandingan dari hasil penelitiannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, J & K. Ramesh. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of The Life Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting & Economics*. 15: 203-227.
- Black, E. L. 1998. Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. *The journal of Financial Statement Analysis*. 4: 40-56.
- Gu, Z. 2002. Cross-sample Incomparability of R²s and Additional Evidence on Value Relevance Changes Over Time. *Working Paper*. Graduate School of Industrial Administration.
- Gumanti, T. A. & Puspitasari, N 2008. Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial, *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. 8 (1): 37-49.
- Juniarti & Limanjaya, R. 2005. Mana yang Lebih Memiliki Value relevant: Net Income atau Cash Flows (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 7 (1): 22- 42.

- Mutia, Evi. 2012. Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*. 1 (1): 12-22.
- Nuraina, E. 2011. Laba Arus Kas Operasi dan AkruaI sebagai Penentu Laba Operasi Masa Depan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 2 (1): 62-69.
- Qodriyah, R. D. L. 2012. Laba atau Arus Kas Sebagai Parametek Kinerja Perusahaan Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan (Studi Relevansi Nilai). *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi Bisnis*. 1 (1): 89-97.
- Susanto, S & Ekawati, E. 2006. Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*. 9: 1-21.
- Saraswati, E. 2007. Value Relevance Dari Earnings Dan Cash Flow: Pengujian Dikaitkan dengan Siklus Hidup Perusahaan. *TEMA*. 8 (1): 93-103.
- Soepratikno, N. I & Hartono, J. 2005. Pengaruh Atribut Perusahaan Terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 8 (3): 211-234.
- Sumarni, A & Rahmawati. 2007. Relevansi Nilai Informasi Arus Kas dengan Rasio Laba Harga dan Perubahan Laba Harga Sebagai Variabel Moderasi: Hubungan Nonlinier. *JAAI*. 11 (1): 21- 33.
- Trisnawati, W & Wahidahwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1 (1): 77-92.
- Winarsih. 2010. Relevansi Nilai Informasi Laba Terhadap Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan pada Siklus Hidup Perusahaan. *Value Added: Majalah Ekonomi dan Bisnis*. 7 (1): 1-11.
- Wuryanto, E. 2012. Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010). *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.