

ANALISIS *VALUE-RELEVANCE*
ANTARA INFORMASI LABA DAN KOMPONEN ARUS KAS
BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode Tahun 2003-2008)

Disusun Oleh :

Abdullah

NIM. 0310230001

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi



JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2010

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

“Analisis *Value Relevance* antara Informasi Laba dan Komponen Arus Kas Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan (Studi pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2003 – 2008)”

Yang disusun oleh:

Nama : Abdullah
NIM : 0310230001
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 10 Agustus 2010 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Drs. Roekhudin, M.Si., Ak.

NIP. 19621127 198802 1 001

(Dosen Pembimbing)

2. Drs. Kuspandi, Ak.

NIP. 19571005 198601 1 001

(Dosen Penguji I)

3. Mohamad Khoiru Rusydi, SE., M.Ak., Ak.

NIP. 19780415 200502 1 001

(Dosen Penguji II)

Malang, Agustus 2010

Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Unti Ludigdo, Ak.

NIP. 19690814 199402 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Abdullah
NIM : 0310230001
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi yang saya susun dengan judul:

ANALISIS *VALUE-RELEVANCE*
ANTARA INFORMASI LABA DAN KOMPONEN ARUS KAS
BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode Tahun 2003-2008)

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar keserjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, Agustus 2010

Pembuat Pernyataan,

Abdullah
NIM 0310230001

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS VALUE-RELEVANCE ANTARA INFORMASI LABA DAN KOMPONEN ARUS KAS BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2003 - 2008)”**. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis telah mendapat begitu banyak bantuan baik moral maupun materiil dari berbagai pihak. Dengan segala kerendahan hati, penulis menghaturkan penghargaan dan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Gugus Irianto, SE. MSA. Ph.D. Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Dr. Unti Ludigdo, Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Drs. Roekhudin, M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, saran dan masukan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Drs. Kuspandi, Ak. selaku Dosen Penguji I.
5. Bapak Mohamad Khoir Rusydi, SE., M.Ak., Ak. selaku Dosen Penguji II.
6. Orang Tuaku tercinta dan seluruh keluargaku, kekasihku Ulva Widya Fransiska, Teman-teman Futsal Sporting Gijon, Saweri Gading FE UB dan Arena Futsal, teman-teman mahasiswa FE UB serta teman-teman kost Brawijaya 2 59A terima kasih atas semua dukungan, kebersamaan dan do'anya sehingga laporan ini dapat terselesaikan dengan lancar.

7. Semua pihak yang telah membantu penulis, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Besar harapan penulis bahwa skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca sekalian. Saran, kritik dan tanggapan dari semua pihak sangat penulis harapkan untuk perbaikan selanjutnya.

Malang, Agustus 2010

Abdullah



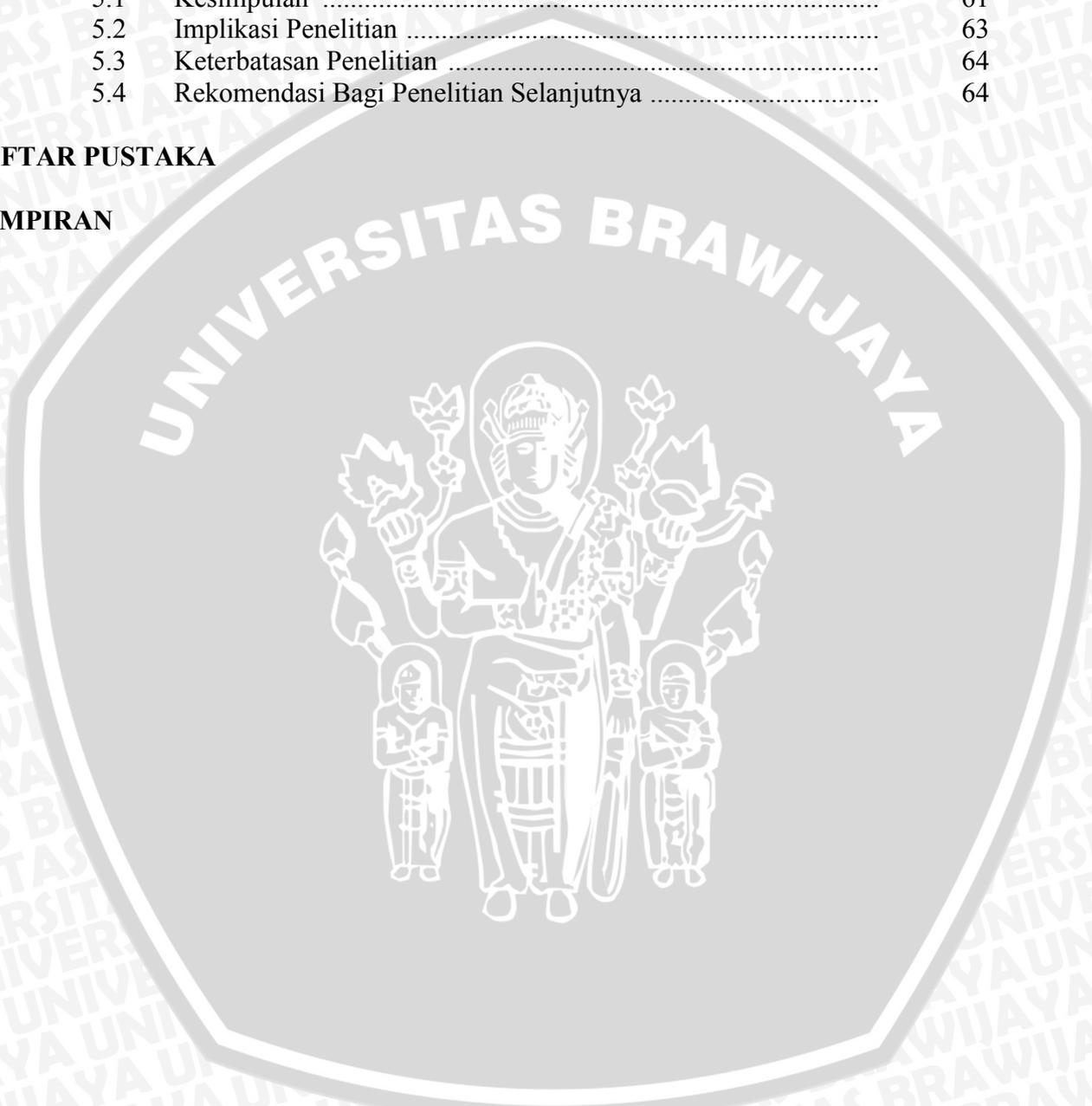
DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
DAFTAR LAMPIRAN.....	vii
ABSTRAKSI	viii
ABSTRACT	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Motivasi Penelitian	5
1.3 Rumusan Masalah	6
1.4 Batasan Masalah	7
1.5 Tujuan Penelitian	7
1.6 Manfaat Penelitian	7
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu	9
2.2 Informasi Akuntansi dan Konsep Kandungan Informasi	12
2.3 Laporan Keuangan	12
2.4 Klasifikasi dan Kegunaan Laporan Arus Kas	14
2.4.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi	16
2.4.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi	16
2.4.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan	17
2.5 Laba Akuntansi	17
2.6 Relevansi <i>Value-Relevance</i>	19
2.7 Siklus Hidup Perusahaan	19
2.8 Hubungan siklus hidup Perusahaan dengan Informasi Laba dan Arus Kas	20
2.9 Karakteristik setiap Tahapan Siklus Hidup dan Pengembangan Hipotesis	22
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	31
3.1 Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data Penelitian	31
3.2 Metode Klasifikasi Tahap Siklus Hidup Perusahaan	33
3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran	37
3.4 Metode Analisis Data	38
3.4.1 Uji Asumsi Klasik	41
3.4.2 Analisis Regresi Berganda	44

BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	46
4.1 Seleksi Perusahaan berdasarkan Siklus Hidupnya	46
4.2 Pengujian Asumsi Klasik	47
4.3 Statistik Deskriptif	52
4.4 Pengujian Hipotesis	54
 BAB V PENUTUP	 61
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Implikasi Penelitian	63
5.3 Keterbatasan Penelitian	64
5.4 Rekomendasi Bagi Penelitian Selanjutnya	64

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Prosedur Pemilihan Sampel	32
Tabel 3.2	<i>Indicators of Life Cycles Stages</i>	35
Tabel 3.3	Definisi Operasional Variabel	37
Tabel 4.1	Hasil Uji Normalitas	48
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinieritas	49
Tabel 4.3	Hasil Uji Gejala Autokorelasi	50
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif Variabel Klasifikasi	52
Tabel 4.5	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	53
Tabel 4.6	Hasil Regresi Simultan	54
Tabel 4.7	Hasil Regresi Parsial	56
Tabel 4.8	Ringkasan Hasil Penelitian	60



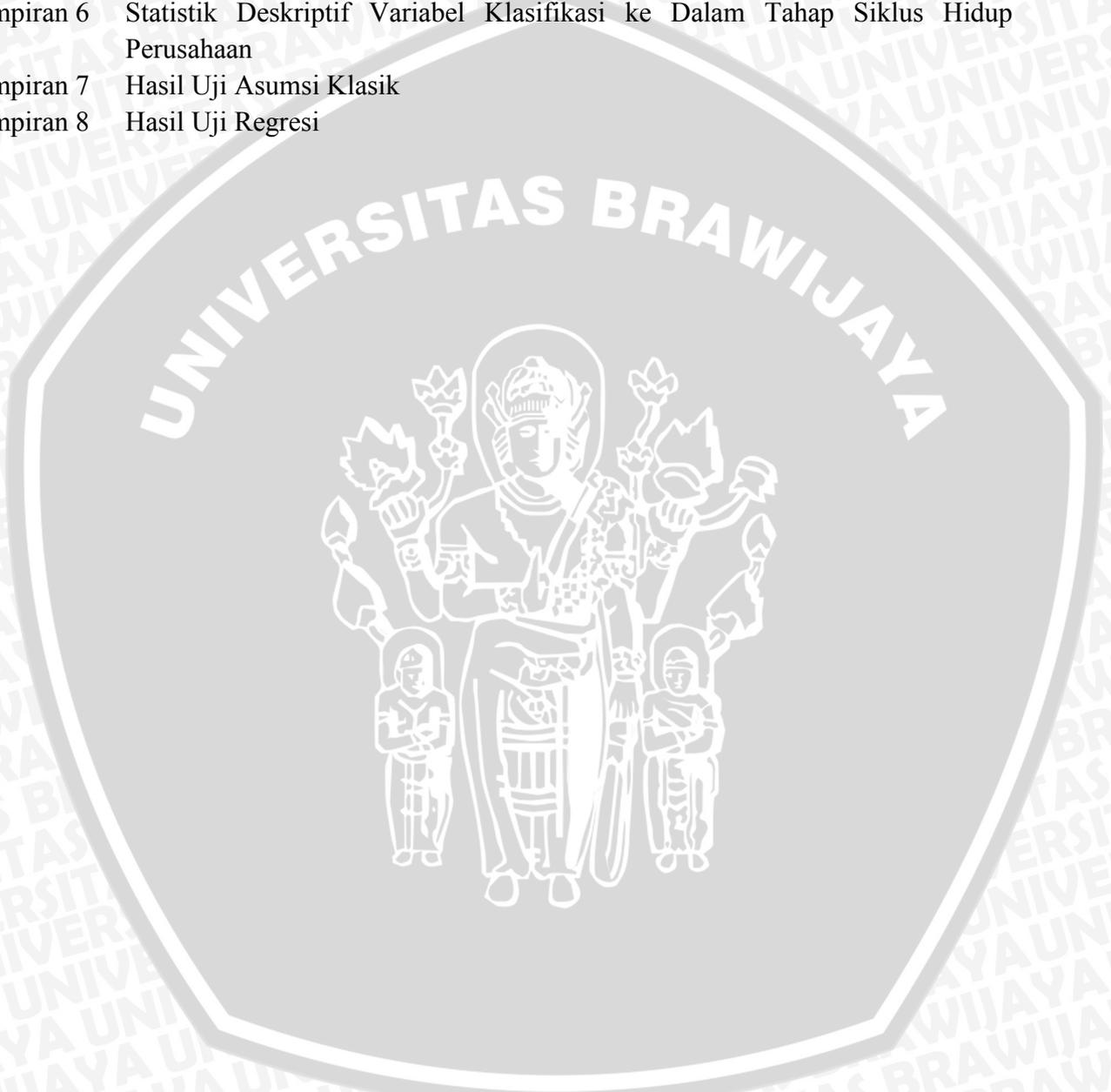
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	<i>Life Cycle of a Typical Firm</i>	20
Gambar 2	Kerangka Berpikir Penelitian	41
Gambar 3	Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas Tahap <i>Growth</i>	51
Gambar 4	Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas Tahap <i>Mature</i>	51



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Dagang
- Lampiran 2 Daftar Laba dan Komponen Arus Kas
- Lampiran 3 Klasifikasi Variabel ke Dalam Tahap Siklus Perusahaan
- Lampiran 4 Daftar Sampel Tahun-Perusahaan
- Lampiran 5 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
- Lampiran 6 Statistik Deskriptif Variabel Klasifikasi ke Dalam Tahap Siklus Hidup Perusahaan
- Lampiran 7 Hasil Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 8 Hasil Uji Regresi



ABSTRAK

ANALISIS *VALUE-RELEVANCE* ANTARA INFORMASI LABA DAN KOMPONEN ARUS KAS BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN

Oleh:
Abdullah

Dosen Pembimbing:
Drs. Roekhudin, M.Si., Ak.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan manakah yang lebih memiliki *value-relevant* pengukuran laba atau arus kas pada masing-masing siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan umumnya terbagi dalam tahap *start up*, *growth*, *mature* dan *decline*. Karakteristik perusahaan berbeda untuk setiap tahap siklus hidup tersebut, karena itu kegunaan pengukuran akuntansi juga akan berbeda.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *wholesale and retail trade* yang terdaftar di BEI yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda. Empat kriteria digunakan untuk mengklasifikasi observasi tahun perusahaan ke dalam tahap *start-up* adalah sebagai berikut: (1) perusahaan yang didirikan antara tahun 2003 dan 2008, (2) perusahaan tidak terbentuk sebagai akibat dari *divestiture*, *merger*, atau bentuk restrukturisasi lainnya, (3) perusahaan memulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum go publik, dan (4) hanya data perusahaan selama tiga tahun pertama setelah tanggal berdiri perusahaan yang dimasukkan. Tiga variabel klasifikasi (persentase pertumbuhan penjualan, pembayaran dividen per tahun dan umur perusahaan) dan teori yang relevan digunakan untuk mengklasifikasi observasi tahun perusahaan ke dalam tahap *growth*, *mature* dan *decline*. Berdasarkan dari kriteria tersebut, 44 tahun perusahaan dari 10 perusahaan yang berbeda diambil sebagai sampel, yang terdiri atas 20 tahun-perusahaan dari tujuh perusahaan yang berbeda berada pada tahap *growth*, 18 tahun-perusahaan dari lima perusahaan yang berbeda berada pada tahap *mature* dan 6 tahun-perusahaan dari satu perusahaan pada tahap *decline*.

Penelitian ini tidak dapat melakukan pengujian untuk tahap *start-up* dan *decline*, dikarenakan data sampel untuk kedua tahap tersebut tidak mencukupi untuk dilakukan pengujian. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas pada tahap *growth* dipengaruhi oleh arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Pada tahap *mature*, hasil penelitian memberikan bukti bahwa laba lebih memiliki *value relevant* daripada variabel independen yang lainnya.

Kata kunci: Siklus hidup perusahaan, *Value-relevance*, Laba, Arus kas.

ABSTRACT**THE ANALYSIS OF VALUE-RELEVANCE BETWEEN INFORMATION OF EARNINGS AND COMPONENTS OF CASH FLOWS BASED LIFE CYCLE OF THE FIRM**

By:
Abdullah

Advisor:
Drs. Roekhudin, M.Si., Ak.

The objectives of this research is to examine the relative value-relevant of net income and cash flow measures in different life cycle stages. Corporate life cycle consists of four stages: start up, growth, mature, and decline stage. Firms in different life cycle stages have different characteristics, and therefore in each life cycle stages the usefulness of accounting measures also different.

This research uses sample of wholesale and retail trade industries listed in BEI selected using purposive sampling method. The statistics method used to test hypotheses is a linear multiple regression. Four criteria are used to identify a start-up firm-year observation: (1) firm was founded between 2003 and 2008, (2) firm was not formed as a result of divestiture, merger, or other form of restructuring, (3) firm had no more than one year of sales history prior to going public, and (4) only the first three years of firms data are included after the founding date. Three classification variables (percent sales growth, annual dividend as a percentage of income, and age of the firm) and relevant theory are used to classify firm-year observations in to growth, mature and decline. Based on these criteria, 44 firm-year observations from 10 different firm are taken as samples, consisting of 20 firm-year observations from seven different firm in the growth stage, 18 firm-year observations from five different firm in the mature stage and 6 firm-year observations a firm in the decline stage.

This research do not analyze for the start-up stage and decline stage, because of the limitation of the sample data. The results show that market value or equity of growth firms is influenced cash flows from investing activities and cash flows from financing activities. In the mature stage, the results provide evidence that earnings is more have to be value-relevant than other indendent variables.

Keywords: Corporate life cycle, Value-relevance, Earnings, Cash flows.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk menaksir nilai perusahaan. Banyak penelitian empiris akuntansi telah berusaha untuk menemukan nilai relevan (*value-relevance*) atribut akuntansi dalam mempertinggi analisis laporan keuangan. Atribut akuntansi diduga menjadi *value-relevance* karena atribut akuntansi ini secara statistik berhubungan dengan harga saham.

Belakangan ini, muncul klaim bahwa informasi akuntansi telah kehilangan sebagian relevansinya bagi investor. Salah satu tanda hilangnya sebagian relevansi informasi akuntansi adalah menurunnya *value-relevance* dari tahun ke tahun. Di Indonesia, penelitian oleh Pinasti (2004) menyebutkan bahwa *value-relevance* informasi akuntansi menurun sepanjang periode 1990-2001 tetapi Rahayu Hariani dan Mohamad Nashih (2006) memperoleh bukti empiris bahwa *value-relevance* laporan keuangan di Indonesia tidak mengalami penurunan, justru mengalami peningkatan selama periode 1993-2003. Penelitian Rahmawati (2005) telah memberikan bukti empiris bahwa dengan menggunakan *earnings price ratio*, komponen arus kas baik itu arus kas operasi, arus kas investasi maupun arus kas pendanaan memiliki kandungan informasi. Hasil ini tidak berubah meskipun dilakukan analisis lanjutan untuk mengetahui pengaruh dari masuknya perusahaan baru maupun laba negatif.

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 kreditor. Selain laba, investor dan kreditor juga menggunakan informasi arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan.

Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan pada ketidakpastian keadaan. Hal ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari setiap sekuritas. Guna analisis investasi, para analis keuangan lebih banyak menggunakan informasi yang berkaitan dengan penerimaan dan pengeluaran kas yang lebih mencerminkan likuiditas, informasi ini dapat ditemukan dalam laporan arus kas yang sudah menjadi bagian integral dari laporan keuangan perusahaan publik sejak dikeluarkannya pernyataan standar akuntansi keuangan No.2 tahun 1994 dan berlaku efektif mulai tanggal 1 Januari 1995.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengesahkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 tentang laporan arus kas pada tanggal 7 September 1994 dan berlaku efektif pada tanggal 1 Januari 1995. PSAK No.2 bertujuan untuk memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikannya dalam aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama suatu periode akuntansi. (IAI: 2002)

Menurut Standar Akuntansi Keuangan No.2 Tahun 1994, laporan arus kas merupakan bagian integral yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan, dengan

tujuan untuk mengisi kesenjangan informasi dari laporan neraca, laporan laba rugi, dan laporan laba ditahan, yaitu dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kebutuhan perusahaan untuk menggunakan kas.

Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi perusahaan, laba dan arus kas, investor dan kreditor harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan untuk tumbuh di masa depan. Investor dan kreditor berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada suatu saat tertentu. Oleh karena itu, faktor kerangka ekonomis yang dihadapi perusahaan pada saat tersebut harus dipertimbangkan yang dapat dicapai dengan memasukkan siklus hidup perusahaan. Sebagai produk laporan keuangan, *net income* dan *cash flow* diakui oleh peneliti sebelumnya memiliki relevansi ekonomi yang berbeda pada tiap tahapan siklus hidup perusahaan. Hasil kajian empiris yang telah dicapai oleh beberapa peneliti sebelumnya nampaknya masih memberikan peluang untuk peneliti menguji hal yang sama khususnya pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia.

Black (1998) menyatakan bahwa perusahaan yang berada pada tahap siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda pula, 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. Pada 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. *National Association of Accountants (NAA)* menyatakan bahwa pada masing-masing tahap pertumbuhan siklus hidup perusahaan, ukuran kinerja keuangan yang berbeda mempunyai arti yang berbeda pula.

Menurut Black (1998), kriteria yang dipakai untuk mengevaluasi kesuksesan suatu organisasi akan berbeda pada setiap tahapan siklus hidupnya. Selain itu, Jumiarti dan Rini Limanjaya (2005) juga menyatakan bahwa karakteristik suatu perusahaan berbeda untuk setiap tahap siklus hidupnya, karena itu kegunaan pengukuran akuntansi juga akan berbeda. Dengan lebih memahami posisi tahap siklus hidup perusahaan, para pengguna laporan keuangan dapat menentukan informasi akuntansi yang selayaknya dipakai, yakni yang telah memiliki daya muat informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan sebenarnya (*value-relevance*).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti bermaksud untuk melakukan replikasi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Rini Limanjaya (2005) mengenali *value-relevance* ukuran laba dan arus kas dalam tiap siklus hidup perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada

pemilihan sampel dan pemakaian tahun buku sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah perusahaan dari seluruh sektor industri, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel dengan periode waktu 1993 sampai dengan 1996 dan periode tersebut merupakan periode sebelum krisis ekonomi, sedangkan dalam penelitian peneliti menggunakan sampel dengan periode waktu tahun 2003 sampai tahun 2008.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti melakukan penelitian dengan judul: **Analisis *Value-Relevance* Antara Informasi Laba dan Komponen Arus Kas Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan (Studi pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2003-2008)**

1.2 Motivasi Penelitian

Motivasi peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah peneliti tertarik untuk melakukan pengujian lebih lanjut mengenai *value-relevance* ukuran laba dan arus kas dalam tiap siklus hidup perusahaan. Alasan digunakannya data-data dari perusahaan perdagangan adalah karena peneliti ingin menguji hasil penelitian ini dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya yang banyak menggunakan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitiannya. Selain itu, peneliti ingin mengetahui apakah penelitian Juniarti dan Rini Limanjaya (2005) tersebut dapat diterapkan juga pada industri yang lain, khususnya sektor perdagangan. Hal ini juga dikarenakan peneliti ingin mendapatkan gambaran umum lingkungan bisnis

sektor perdagangan. Di Indonesia, begitu banyak pusat perbelanjaan dan ruko-ruko yang dibangun. Hal ini menciptakan persaingan usaha di sektor ini. Selain itu, motivasi yang lain adalah sebagai berikut :

1. Adanya kesenjangan antara teori dan praktik, hal ini dibuktikan dengan adanya perbedaan hasil penelitian Black (1998) dan Juniarti dan Rini Limanjaya (2005), khususnya mengenai mana yang lebih memiliki *value-relevance*, apakah ukuran laba atau arus kas dalam tiap siklus hidup perusahaan.
2. Peneliti ingin menguji penerapan ilmu akuntansi khususnya mengenai manfaat arus kas dan laba akuntansi dalam dunia pasar modal.

1.3 Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan berikut:

1. Apakah informasi laba, aliran kas operasi, aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai pasar ekuitas pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda ?
2. Apakah informasi laba, aliran kas operasi, aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai pasar ekuitas pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda ?
3. Manakah yang lebih memiliki *value-relevane* (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan atau laba) bila dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan pada perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI ?

1.4 Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah, peneliti membatasi sampel pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI dan dikelompokkan menjadi perusahaan yang memiliki laba atau rugi dan arus kas positif dan arus kas negatif sesuai dengan *JSX Statistics*. Periode sampel yang digunakan adalah periode tahun 2003 hingga 2008.

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai mana yang lebih memiliki *value-relevance*, apakah ukuran laba atas komponen arus kas dalam tiap siklus hidup perusahaan. Selain ingin melihat dan membandingkan hasilnya, peneliti juga ingin membuktikan konsistensi hasil penelitian ini dengan hasil penelitian lainnya.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini memiliki kontribusi teori kepada para pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan, yaitu memberi dasar teori untuk mengevaluasi perusahaannya masuk pada tahap yang mana sehingga mampu membuat kebijakan yang tepat. Selain itu, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mana yang lebih memiliki *value-relevant*, apakah ukuran laba atau komponen arus kas dalam tiap siklus hidup

perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan masukan bagi penelitian tentang obyek yang sejenis.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini memiliki kontribusi praktis yaitu sebagai informasi yang bermanfaat sebagai petunjuk bagi para investor, kreditur dan pemakai laporan keuangan lainnya untuk lebih memahami posisi tahap siklus hidup perusahaan agar dapat menentukan informasi yang pada suatu saat tertentu memiliki *value-relevance* yang lebih besar bagi perusahaan tersebut.



BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini akan menguraikan literatur yang relevan dengan penelitian serta hasil penelitian sebelumnya untuk kemudian dijadikan dasar bagi perumusan hipotesis.

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu mengenai ukuran kinerja akuntansi yang memasukkan faktor siklus hidup perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian mengenai ukuran kinerja akuntansi yang memasukkan siklus hidup perusahaan antara lain dilakukan oleh Anthony dan Ramesh (1992) dan Black (1998). Hasil penelitian Anthony dan Ramesh (1992) menunjukkan bahwa respon pasar terhadap dua ukuran kinerja akuntansi, yaitu: pertumbuhan penjualan dan investasi modal merupakan fungsi dari tahap siklus hidup perusahaan.

Black (1998) memperoleh bukti empiris bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value-relevance* ukuran laba dan aliran kas. Laba berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *mature*. Arus kas operasi berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *growth*, *mature* dan *decline*. Arus kas investasi berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *start-up* dan *growth* serta arus kas pendanaan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *start-up*, *growth* dan *decline* dan berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *mature*.

Atmini (2002) melakukan penelitian untuk memperoleh bukti empiris mengenai asosiasi siklus hidup perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

dengan *incremental value-relevance* informasi laba dan arus kas. Penelitian tersebut mempelajari hubungan nilai pasar ekuitas sebagai variabel dependen dan nilai buku ekuitas, laba dan komponen arus kas sebagai variabel independennya. Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi berganda. Hasil penelitian tersebut 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, terutama pada fase *start-up* dan *decline* karena keterbatasan data.

Susanto dan Erni Ekawati (2006) melakukan penelitian dengan mereplikasi penelitian Atmini (2002) dengan memberikan tambahan jumlah sampel penelitian dan menggunakan metode pengklasifikasian tahap siklus perusahaan yang berbeda. Penelitian tersebut menjadikan harga saham sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya menggunakan *earnings per share* dan ketiga komponen arus kas yang masing-masing dibagi dengan lembar saham. Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi berganda. Hasil penelitian tersebut 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*.

Juniarti dan Rini Limanjaya (2005) melakukan penelitian dengan mereplikasi penelitian Black (1998). Penelitian tersebut menggunakan nilai pasar ekuitas sebagai variabel dependen dan nilai buku ekuitas, laba dan komponen arus kas sebagai variabel independennya. Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa: 1) Bagi perusahaan yang berada pada tahap *growth*, arus kas dapat dibuktikan lebih memiliki *value-relevant* dibandingkan dengan *net income*. Hasil pengujian membuktikan bahwa *cash flow from investing* dan *cash flow from financing* berpengaruh secara signifikan terhadap *market value equity (value of the firm)*. Oleh karena itu, *cash flow from investing* dan *financing* lebih memiliki daya muat informasi yang relevan untuk menilai kinerja (*performance*) suatu perusahaan yang berada ditahap *growth*. 2) Bagi perusahaan yang berada pada tahap *mature*, laba tidak dapat dibuktikan lebih memiliki *value-relevant* dibandingkan dengan arus kas. Hasil pengujian menyatakan bahwa laba 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*, sehingga secara tidak langsung pada tahap *mature*, arus kas khususnya *cash flow from operating* dan *investing* lebih memiliki *value-relevance* daripada *net income*. Oleh karena itu, *cash flow from operating* dan *investing* lebih memiliki daya muat informasi yang relevan untuk menilai kinerja (*performance*) suatu perusahaan yang berada pada tahap *mature*.

2.2 Informasi Akuntansi dan Konsep Kandungan Informasi

Menurut *Statement Accounting Principles Board*, Dewan Standar Akuntansi di Amerika Serikat, akuntansi didefinisikan sebagai aktivitas jasa yang fungsinya menyediakan informasi kuantitatif, terutama yang bersifat keuangan suatu perusahaan yang diperkirakan bermanfaat dalam pembuatan keputusan-keputusan ekonomik, dalam membuat pilihan antara beberapa alternatif tindakan yang ada. Oleh sebab itu, akuntansi keuangan berkaitan dengan cara dunia usaha mengkomunikasikan informasi keuangan kepada publik yang terdiri dari berbagai pihak yang melakukan keputusan investasi, meminjam uang, atau yang melakukan bisnis dengan perusahaan. Pihak-pihak tersebut mengandalkan laporan keuangan perusahaan (informasi akuntansi) dan informasi lainnya untuk melakukan investasi serta keputusan keuangan lainnya. Hal ini didukung oleh Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998) bahwa informasi akuntansi adalah salah satu informasi yang penting dalam pengambilan keputusan bagi investor. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan.

2.3 Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut PSAK Ikatan Akuntan Indonesia (2002) dalam “Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan” paragraf 07 menyatakan:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan labarugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana),

catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya, informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.”

Tujuan laporan keuangan yang tercantum dalam SAK (IAI, 2002) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Selain itu, laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen dibuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi; keputusan ini mungkin mencakup, misalnya, keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

Menurut Meriewaty dan Astuti Yuli Setyani (2005), para pengguna dan pemanfaat laporan keuangan adalah pemegang saham, investor, manajer, karyawan, pemasok dan kreditur, pelanggan, pemerintah dan pengguna lainnya. Antara pengguna laporan keuangan yang satu dengan yang lainnya mempunyai kepentingan yang berbeda. Pemegang saham akan menilai kinerja manajemen sebagai pihak yang diberi tanggung jawab untuk menjalankan dana pemegang saham. Investor memerlukan informasi keuangan untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasinya. Karyawan berkepentingan terhadap laporan keuangan agar perusahaan selalu berkembang

dan menghasilkan laba, disamping itu juga untuk melihat rencana pensiun di masa depan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat diketahui bahwa laporan keuangan disusun untuk menyediakan informasi keuangan mengenai suatu perusahaan. Informasi dalam laporan keuangan ini diharapkan akan digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

2.4 Klasifikasi dan Kegunaan Laporan Arus Kas

Ikatan Akuntan Indonesia (2002) dalam PSAK No.2 paragraf 03 dan 09, menyatakan bahwa:

“Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future* laba) dari berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.”

“Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.”

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi,

para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Menurut SAK (IAI, 2002), jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan, laporan arus kas dapat bermanfaat bagi pemakainya untuk:

1. Mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang.
2. Menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan.
3. Meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.
4. Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan.
5. Untuk meneliti kecermatan dan taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

2.4.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2002), aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- a) penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa,
- b) penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain,
- c) pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa,
- d) pembayaran kas kepada karyawan,
- e) penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.

2.4.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas dari aktivitas investasi menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2002) perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas investasi adalah:

- a) pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain,
- b) penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan,
- c) perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain,

- d) uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).

2.4.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Ikatan Akuntan Indonesia (2002) menyatakan perlu dilakukan pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

- a) penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya,
- b) pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan,
- c) penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya,
- d) pelunasan pinjaman.

2.5 Laba Akuntansi

Tujuan dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan laba. Laba akuntansi (*income* juga sering disebut *earnings* atau *profit*) adalah selisih di antara jumlah yang diterima dari pelanggan atas barang atau jasa yang dihasilkan dan jumlah yang dikeluarkan untuk membeli atau mendapatkan sumber daya dalam menghasilkan barang atau jasa tersebut. Jadi dapat disimpulkan, laba merupakan ringkasan hasil aktivitas operasi usaha yang dinyatakan dalam istilah keuangan.

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.1 (1978) dalam Candra Sari dan Zuhrohtu (2006) menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna untuk investor dan kreditor saat ini dan potensial untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis. Salah satu informasi dalam laporan keuangan adalah informasi laba, sehingga secara normatif kreditor dan investor dapat menggunakan laba untuk keputusan investasi dan kredit.

Menurut Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998), laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan.

Laba akuntansi memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Keunggulan laba akuntansi adalah masih bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi, dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi atau fakta aktual yang didukung bukti objektif, memenuhi kriteria konservatisme yang artinya laba akuntansi tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui laba yang direalisasi, masih dipandang bermanfaat untuk tujuan pengendalian terutama pertanggungjawaban manajemen. Kelemahan laba akuntansi adalah gagal mengakui kenaikan nilai aktiva yang belum direalisasi dalam satu periode karena prinsip biaya historis dan prinsip realisasi, laba akuntansi yang didasarkan pada biaya historis mempersulit perbandingan laporan keuangan karena adanya perbedaan metode perhitungan *cost* dan metode alokasi,

laba akuntansi yang didasarkan pada prinsip realisasi, biaya historis dan konservatisme dapat menghasilkan data yang menyesatkan dan tidak relevan.

2.6 Relevansi *Value-Relevance*

Menurut Lev dan Zarowin (1999) dalam Rahayu Hariani dan Mohammad Nashih (2006), meningkatnya persaingan informasi di pasar modal menyebabkan pentingnya mengetahui *relative importance* laporan keuangan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kegunaan *value-relevance* adalah menggambarkan kegunaan informasi laporan keuangan bagi investor relatif terhadap seluruh informasi yang digunakan oleh investor pada pasar modal.

2.7 Siklus Hidup Perusahaan

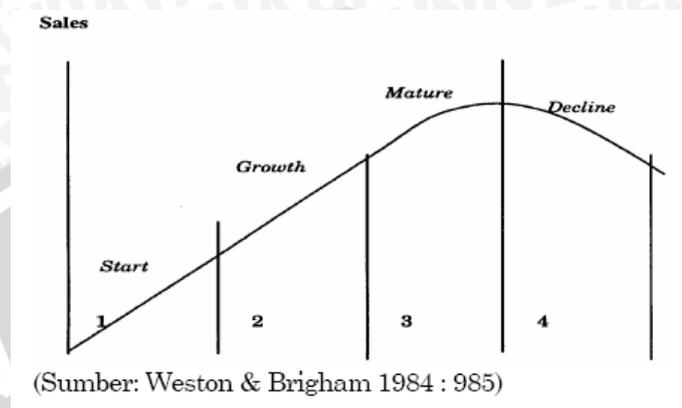
Kreitner dan Kinicki (1998) dalam Juniarti dan Rini Limanjaya (2005), mengungkapkan tentang teori siklus hidup perusahaan sebagai berikut:

“Like the people who make up organizations, organizations themselves go through life cycles. Organizations are born and, barring early decline, eventually grow and mature, if decline is not reversed the organizations dies.”

Weston & Brigham (1981) dalam Juniarti dan Rini Limanjaya (2005), menyatakan bahwa siklus hidup suatu perusahaan atau suatu industri akan cenderung digambarkan seperti bentuk kurva S (*S-shaped curve*) seperti yang terlihat dalam gambar 1. Tahap pertama sampai dengan tahap keempat dari gambar tersebut merupakan *start-up*, *high growth*, *maturity* dan *decline*.

Menurut Pashley & Philipatos (1990) dalam Juniarti dan Rini Limanjaya (2005), siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap utama, yaitu: *pioneering*,

expansion, *maturity*, dan *decline*. Black (1998) menyebut tahap *pioneering* sebagai tahap *start-up* dan menyebut tahap *expansion* sebagai tahap *growth*.



Gambar 1. *Life Cycle of a Typical Firm*

2.8 Hubungan Siklus Hidup Perusahaan dengan Informasi Laba dan Arus Kas

Masing-masing tahap siklus hidup perusahaan berhubungan dengan besarnya laba dan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan. Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui kombinasi antara konsep nilai perusahaan dengan ekspektasi karakteristik tahap siklus hidup.

Nilai perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu: *assets in place* dan kesempatan tumbuh (*growth opportunities*), dengan proporsi yang berbeda tergantung tahap siklus hidup perusahaan. Pada tahap *start-up*, perusahaan memiliki sedikit aktiva (*assets in place*), sehingga nilai perusahaan sebagian besar diukur dari nilai kesempatan untuk tumbuh (*growth opportunities*). Informasi operasi kemungkinan tidak memiliki *value-relevance* dengan *assets in place*. Sebagian besar porsi nilai perusahaan terdiri atas kesempatan tumbuh. Perusahaan

mebutuhkan pendanaan untuk melakukan investasi dalam kesempatan tumbuh dengan *net present value* positif.

Pada tahap *growth*, investasi dalam kesempatan tumbuh telah dimulai, dan perusahaan telah memperoleh sejumlah pendanaan. Rasio nilai *assets in place* terhadap nilai perusahaan lebih tinggi daripada pada tahap *start-up*. *Assets in place* lebih mewakili kesempatan tumbuh serta telah menghasilkan laba bersih dan arus kas operasi. Kesempatan tumbuh merupakan komponen utama nilai perusahaan. Perusahaan masih berusaha untuk memperoleh pendanaan.

Pada tahap *mature*, nilai kesempatan tumbuh dibandingkan dengan nilai *assets in place* lebih rendah daripada pada tahap *start-up* dan *growth*. Perusahaan berada pada tahap pertumbuhan yang moderat atau rendah dan sebagian besar kebutuhan arus kasnya dihasilkan secara internal. *Assets in place* mencerminkan kesempatan tumbuh dalam bentuk ekspansi.

Perusahaan pada tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh 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* dan *mature*, atau mencegah kegagalan selama beberapa tahun. Kesempatan pendanaan perusahaan semakin terbatas.

Saraswati dan Sari Atmini (2007) menemukan bukti bahwa tidak ada perbedaan rata-rata pertumbuhan laba dan rata-rata pertumbuhan penjualan antara perusahaan *prospecter* dan perusahaan *defender*. Demikian pula tidak ada perbedaan reaksi investor terhadap perusahaan *prospecter* dan perusahaan

defender. Namun penelitian ini menemukan bukti adanya perbedaan pembayaran dividen antara perusahaan *prospector* dan perusahaan *defender*. Perusahaan *prospector* membayarkan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan *defender*.

2.9 karakteristik Setiap Tahapan Siklus Hidup dan Pengembangan Hipotesis

Tahap 1: *Start-up Period*

Menurut Weston & Brigham (1981) dalam Juniarti dan Rini Limanjaya (2005), pada tahap awal (*start-up stage*), perusahaan akan mengalami pertumbuhan penjualan dan keuntungan yang relatif lamban, karena selain perusahaan adalah sebagai pendatang baru di dalam industri, perusahaan yang bersangkutan juga masih pada tahap pengenalan terhadap produk-produknya yang dijual, terhadap karyawan-karyawan yang ada di dalamnya, terhadap sistem dan prosedur yang ada di dalamnya, dan lain-lain. Oleh karena itu, pada tahap pertama ini disebut sebagai *experimentation period*.

Pada tahap ini, laba yang diperoleh perusahaan akan cenderung bernilai negatif, karena perusahaan berusaha mendapatkan pangsa pasar sehingga perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan produk, pengembangan pasar, dan ekspansi kapasitas. Kondisi ini dapat menekan laba jangka pendek tetapi diharapkan akan mendatangkan laba jangka panjang di masa depan. Oleh karena itu, Anthony & Ramesh (1992) menyatakan bahwa pada tahap *start-up* perusahaan akan cenderung melaporkan laba negatif (*negative netincome*).

Arus kas dari aktivitas operasi (AKO) perusahaan pada tahap ini juga diperkirakan akan bernilai negatif karena perusahaan masih pada tahap pencarian pangsa pasar dan kemungkinan masih belum mampu menghasilkan arus kas masuk dari aktivitas operasi dalam jumlah yang lebih besar daripada arus kas keluarnya tetapi arus kas dari aktivitas operasi dapat memberikan informasi seberapa besar perusahaan dapat membiayai dengan kemampuannya sendiri (*internally fund growth*).

Arus kas dari aktivitas investasi (AKI) perusahaan dinyatakan Black (1998) akan sangat berpengaruh dalam menilai *value of firm* pada tahap *start-up*. Hal ini dilakukan karena untuk mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta menguasai teknologi agar perusahaan dapat bertumbuh (*growth*) diperlukan pengeluaran investasi yang sangat besar.

Adanya kebutuhan untuk memenuhi penggunaan investasi yang sangat besar akan mendorong perusahaan untuk mendapatkan dana yang besar agar dapat memulai usahanya. Dengan kata lain, pada tahap ini perusahaan juga membutuhkan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKP) yang positif, yakni arus kas masuk dari aktivitas pendanaan harus lebih besar dibandingkan dengan arus kas keluarnya.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa pada tahap *start-up*, perusahaan memiliki volume penjualan awal yang rendah, menderita kerugian akibat adanya *start-up costs*, dan tingkat likuiditas yang rendah. Sebagian besar dana yang dimiliki merupakan dana dari hasil pinjaman, dan umumnya perusahaan tidak membagikan deviden. Pada tahap ini, skala perusahaan masih

kecil (*small firms*) dan relatif masih merupakan pendatang baru di dalam industri (*young firms*) bila dibandingkan dengan tahap dari siklus hidup yang lainnya.

Selain itu, perusahaan hanya memiliki sedikit aktiva (*asset in place*) dan sebagian besar porsi nilai perusahaan (*value of firm*) terdiri dari kesempatan tumbuh (*growth opportunities*). Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar untuk melakukan investasi agar kesempatan untuk tumbuh (*growth opportunities*) dapat diwujudkan. Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *start-up* ini diharapkan informasi yang dihasilkan oleh aktivitas arus kas dapat memberikan informasi yang lebih *value-relevance* daripada informasi yang diberikan oleh laba.

Oleh karena itu, pada tahap *start-up*, diduga informasi yang dihasilkan oleh arus kas akan memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk tumbuh sehingga variabel AKO, AKI dan AKP akan memberikan informasi yang lebih *value-relevance* daripada informasi yang dihasilkan oleh laba. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1: Pada tahap *start-up*, arus kas diduga lebih memiliki *value-relevant* daripada laba.

Tahap 2: Growth Stage

Pada tahap *growth*, perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas, dan peningkatan rasio ekuitas terhadap utang, serta mulai membayar deviden. Selain itu, perusahaan juga mulai melakukan diversifikasi

dalam lini produk yang berhubungan erat. Pada tahap ini dinamakan juga sebagai *exploitation period*.

Laba yang diperoleh perusahaan pada tahap ini akan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (*start-up stage*). Walaupun terkadang laba yang diperoleh masih bernilai negatif, tetapi biasanya besarnya kerugian yang diderita menurun. Hal ini disebabkan karena perusahaan sudah berhasil memperoleh pangsa pasar dan mampu menghasilkan arus kas operasional yang meningkat atau bahkan positif. Perusahaan yang berada pada tahap ini kemungkinan sudah bisa melakukan pembayaran dividen. Meskipun perusahaan sudah mampu memperoleh laba yang positif, namun dividen yang dibagikan masih rendah karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan.

Arus kas dari aktivitas operasi (AKO) perusahaan pada tahap ini juga akan mengalami peningkatan daripada tahap sebelumnya. Oleh karena perusahaan sudah berhasil memperoleh pangsa pasar dan mendapatkan kenaikan penjualan, maka diharapkan arus kas dari aktivitas perusahaan akan bernilai positif.

Pada tahap *growth*, sama halnya seperti pada tahap *start-up*, yakni perusahaan masih melakukan pengeluaran investasi (AKI) yang sangat besar untuk mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta menguasai teknologi.

Demikian juga halnya dengan aktivitas pendanaan (AKP), diperlukan lebih besar lagi bila dibandingkan dengan tahap *start-up*. Tujuannya yaitu untuk meraih dana dalam membiayai *sales growth* dan *profitability* yang lebih tinggi lagi, yakni

dengan menginvestasikan dana tersebut (*investing activity*) ke dalam *fixed assets* lain untuk memenuhi permintaan pasar.

Dapat disimpulkan bahwa pada tahap *growth* ini, kesempatan tumbuh (*growth opportunities*) perusahaan menjadi lebih tinggi daripada tahap sebelumnya dan perusahaan telah memperoleh sejumlah aset-aset yaitu hasil dari investasi pada tahap sebelumnya. Rasio nilai aktiva (*assets in place*) terhadap *value of firm* lebih tinggi daripada yang terjadi pada tahap *start-up*.

Perbedaan lain yang mencolok antara tahap *start-up* dengan tahap *growth* adalah adanya perbedaan nilai dari arus kas dari aktivitas operasi (AKO). Pada tahap *start-up*, perusahaan tidak dimungkinkan untuk mendapatkan arus kas operasi yang positif sedangkan pada tahap *growth* perusahaan diharapkan dapat memperoleh arus kas positif dari hasil aktivitas operasinya.

Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *growth* ini sama halnya dengan tahap *start-up* yakni, diharapkan informasi yang dihasilkan oleh aktivitas arus kas dapat memberikan informasi yang lebih memiliki *value relevant* daripada informasi yang diberikan oleh laba.

Oleh karena itu, pada tahap *growth* diduga informasi yang dihasilkan oleh arus kas akan memberikan informasi yang lebih memiliki *value-relevant* daripada informasi yang dihasilkan oleh laba, sehingga hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2: Pada tahap *growth*, arus kas diduga lebih memiliki *value-relevant* daripada laba

Tahap 3: *Mature Stage*

Pada tahap ini, perusahaan mengalami puncak tingkat penjualan, tingkat likuiditas tinggi dan perusahaan menjadi 'cash cow'. Pangsa pasar pada tahap ini semakin kuat sehingga pada tahap ini perusahaan diharapkan mampu menghasilkan laba yang positif dalam jumlah besar. Perusahaan juga membayar dividen yang tinggi. Di samping itu, perusahaan juga diharapkan mampu menghasilkan arus kas operasional (AKO) yang semakin besar.

Perusahaan pada tahap ini dapat dikatakan berada pada posisi yang mapan dan mampu menghasilkan arus kas operasional dalam jumlah besar. Pada tahap ini, arus kas dari aktivitas investasi (AKI) perusahaan untuk *fixed assets* mulai menurun, perusahaan sudah mampu menghasilkan laba dari *assets* yang ditanamkan dari dua periode siklus hidup sebelumnya. Biasanya akuisisi eksternal merupakan cara yang menarik bagi perusahaan untuk menginvestasikan dana yang berlebih secara menguntungkan.

Arus kas dari aktivitas pendanaan (AKP) perusahaan pada tahap ini juga akan berkurang, karena selain perusahaan sudah mampu melakukan pembiayaannya sendiri dengan memiliki arus kas dari aktivitas operasi (AKO) yang positif dalam jumlah besar, perusahaan sudah tidak membutuhkan pendapatan dana yang terlalu besar seperti pada tahap-tahap sebelumnya.

Dapat disimpulkan bahwa ditahap *maturity* ini, meskipun nilai kesempatan tumbuh (*growth opportunities*) merupakan salah satu komponen utama, tetapi relatif menjadi berkurang bila dibandingkan dengan tahap *start-up* dan *growth*. Sedangkan nilai aktiva (*assets in place*) mulai bertambah. Pada tahap ini, aktiva

(*assets in place*) yang dimiliki perusahaan sudah mampu menghasilkan pendapatan dan biaya yang lebih representatif bila dibandingkan dengan tahapan siklus hidup yang lainnya.

Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *maturity* ini diharapkan informasi yang dihasilkan oleh laba dapat memberikan informasi yang lebih *value-relevance* daripada informasi yang diberikan oleh arus kas (AKO, AKI dan AKP). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

H3: Pada tahap *maturity stage*, laba diduga lebih memiliki *value-relevant* daripada arus kas.

Tahap 4: Decline Stage

Pashley & Philippatos (1990) dalam Juniarti dan Rini Limanjaya (2005), perusahaan pada tahap *decline* memiliki *growth opportunities* yang terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam dan kejenuhan akan permintaan barang. Perusahaan menghadapi banyak kompetitor yang menawarkan barang-barang pengganti yang lebih diminati oleh konsumen. Selain itu, pangsa pasar potensial sangat sempit, dan terjadi ekspansi yang semakin tidak menguntungkan. Permintaan akan produk yang diproduksi perusahaan sangat rendah. Selain itu, perusahaan juga menghadapi keusangan manajerial dan teknologi. Perusahaan yang berada pada akhir tahap *decline* mengalami penurunan penjualan secara signifikan sehingga terjadi kerugian dan penghentian pembayaran dividen.

Laba perusahaan pada tahap ini akan mengalami penurunan, karena dengan terbatasnya *market share* perusahaan, maka penjualan akan cenderung menurun. Jika penurunan laba ini berkelanjutan dari periode ke periode, maka perusahaan harus melakukan revitalisasi, yaitu melakukan berbagai upaya agar dapat masuk pada tahap *growth* kembali. Jika perusahaan tidak berhasil melakukan revitalisasi, maka secara perlahan-lahan laba akan semakin menurun dan pada akhirnya mengalami kerugian, kebangkrutan dan mati.

Arus kas dari aktivitas operasi (AKO) pada tahap ini sudah barang tentu akan semakin menurun atau bahkan negatif. Pada tahap ini, aktivitas dari arus kas operasi berguna bagi perusahaan untuk memberikan informasi seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan modal atas kegiatan operasinya sendiri, yakni untuk membayar kepada para debitur dalam kasus likuidasi.

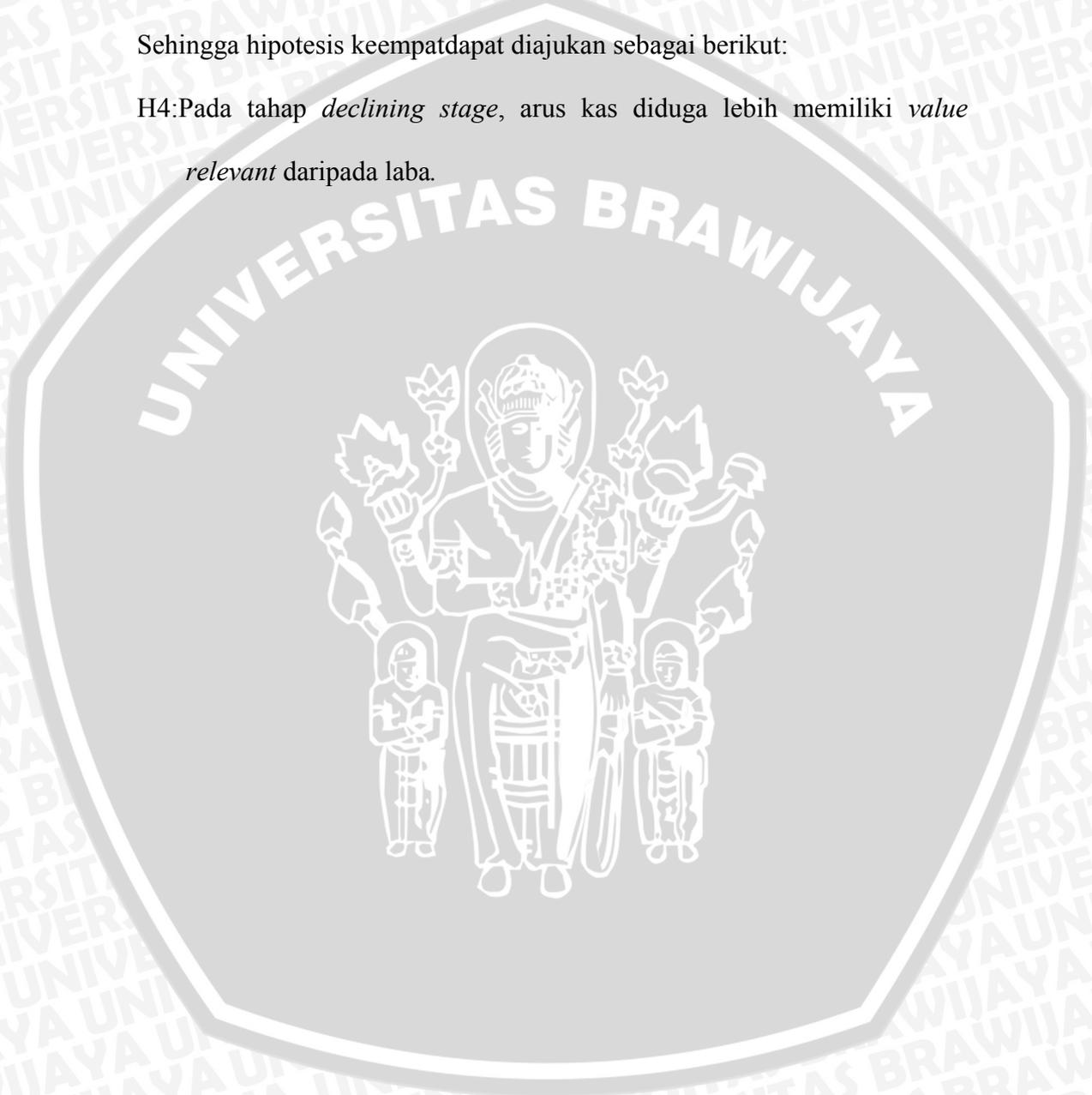
Arus kas dari aktivitas investasi (AKI) pada tahap ini berguna bagi perusahaan untuk memberikan informasi seberapa besar dana yang diperoleh dari hasil penjualan aset-aset perusahaan untuk membayar pengembalian hutang kepada para debitur. Arus kas aktivitas pendanaan (AKP) pada tahap ini juga berguna untuk memberikan informasi kepada perusahaan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya kepada para debitur. Berdasarkan dari penjelelasan di atas, maka pada tahap *decline* ini diharapkan informasi yang dihasilkan oleh arus kas dapat memberikan informasi yang lebih memiliki *value-relevance* dibanding informasi yang diberikan oleh laba.

Cheng, et.al (1996) dalam Juniarti dan Rini Limanjaya (2005) dalam penelitiannya yang berjudul "*Earnings permanence and the incrementa*

information content of net income from operation,” memberikan bukti dan dukungan bahwa *“the value-relevance of operating net income increased relative to earnings as the permanence of earnings declines.”*

Sehingga hipotesis keempat dapat diajukan sebagai berikut:

H4: Pada tahap *declining stage*, arus kas diduga lebih memiliki *value relevant* daripada laba.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dari industri *wholesale and retail trade* (perusahaan perdagangan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel termasuk dalam industri perdagangan berdasarkan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory* untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan perdagangan dan perusahaan non perdagangan, sampel harus telah menerbitkan laporan keuangan tahun antara tahun 2003-2008, dan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan yang berada pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*.

Populasi yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan perdagangan. Pada penelitian ini, sampel diambil dari keseluruhan populasi yang ada dengan pertimbangan bahwa perusahaan-perusahaan yang dimasukkan sebagai sampel penelitian hanya perusahaan-perusahaan yang memiliki data-data lengkap, baik untuk data variabel klasifikasi maupun data variabel regresi.

Selama periode 2003-2008, dari seluruh perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI terdapat observasi sebanyak 91 tahun-perusahaan. Observasi yang berhasil diklasifikasikan pada tahap *growth*, *mature* dan *decline* berjumlah 44 tahun-perusahaan dari 10 perusahaan yang berbeda, yang terdiri atas 20 tahun perusahaan dari tujuh perusahaan yang berbeda berada pada tahap *growth*, 18

tahun-perusahaan dari 5 perusahaan yang berbeda berada pada tahap *mature* dan 5 tahun-perusahaan dari satu perusahaan pada tahap *decline*.

Tabel 3.1 Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Tahun – Perusahaan
Perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI antara periode 2003 – 2008	91
Data tidak lengkap	(12)
Tidak termasuk pada tahap <i>start-up</i> , <i>growth</i> , <i>mature</i> , dan <i>decline</i>	(35)
Termasuk dalam tahap <i>start-up</i> , <i>growth</i> , <i>mature</i> , dan <i>decline</i>	44
Termasuk dalam tahap <i>decline</i>	(6)
Jumlah perusahaan perdagangan yang menjadi sampel penelitian	38

Sumber: Diolah

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) berupa laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan. Laporan keuangan tahunan auditan diperoleh dari www.bei.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* dan referensi lainnya.

Teknik sampling yang dipakai dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah teknik yang dipakai dalam penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun teknik pengumpulan datanya dilakukan dengan cara dokumentasi dan diambil secara *pooled data* (kombinasi antara data *time series* dengan data *cross section*). Peneliti

menggunakan teknik tersebut karena pertimbangan periode penelitian yang hanya enam tahun, sementara variabel yang diteliti berjumlah empat variabel bebas. Oleh karena itu, peneliti menilai jumlah observasinya kurang memadai jika digunakan *time series* sehingga dengan teknik *pooled data*, jumlah observasi menjadi jumlah tahun yang diteliti dikalikan dengan jumlah perusahaan sampel. Pada penelitian ini, sampel yang diambil dari keseluruhan populasi yang ada dengan pertimbangan bahwa perusahaan-perusahaan yang dimasukkan sebagai sampel penelitian hanya perusahaan-perusahaan yang memiliki data-data lengkap, baik untuk data variabel klasifikasi maupun data variabel regresi.

Berdasarkan sampel perusahaan yang diperoleh kemudian dibagi lagi menjadi tiga sampel besar menurut siklus hidupnya dengan menggunakan variabel klasifikasi yang telah ditentukan, yaitu variabel pertumbuhan penjualan (PP), pembayaran dividen (PD) dan umur perusahaan (UMUR). Unit analisisnya adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang industri perdagangan.

3.2 Metode Klasifikasi Tahap Siklus Hidup Perusahaan

Metode yang digunakan untuk mengklasifikasikan tiap-tiap tahun observasi perusahaan ke dalam tahapan siklus hidupnya mengacu kepada metode yang telah digunakan Black (1998), yang berdasarkan kepada metode Anthony & Ramesh (1992). Kriteria pengklasifikasian ke dalam tahap *start-up* adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang telah berdiri cukup lama (sekitar 5 tahun, sehingga memungkinkan untuk diklasifikasi).

- 2) Perusahaan tidak terbentuk sebagai akibat dari *divestiture*, *merger*, atau bentuk restrukturisasi lainnya.
- 3) Perusahaan memulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum *go public*.
- 4) Hanya data perusahaan selama tiga tahun pertama setelah tanggal berdiri perusahaan yang dimasukkan.

Sementara itu, klasifikasi observasi tahun perusahaan pada tahap *growth*, *mature* dan *decline* dilakukan berdasarkan pada tiga variabel klasifikasi, yaitu persentase pertumbuhan penjualan (PP), pembayaran dividen per tahun (PD) dan umur perusahaan (UMUR).

Menurut Anthony & Ramesh (1992), perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi pada umumnya adalah perusahaan yang masih berada pada tahap awal perkembangan dan memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah dimungkinkan perusahaan tersebut sedang memasuki ke dalam tahap *decline*. Selain itu, pembayaran dividen yang rendah pada umumnya dihubungkan dengan tahap siklus hidup awal karena perusahaan membutuhkan kas untuk mengembangkan pangsa pasar, menguasai teknologi, dan mendanai investasi, tetapi pembayaran dividen yang rendah dapat dimungkinkan juga disebabkan perusahaan sudah lama berada di dalam industri dan sedang berada dalam kesulitan likuiditas sehingga dimasukkan variabel umur perusahaan untuk meminimalkan kemungkinan kesalahan pengklasifikasian perusahaan ke dalam siklus hidupnya.

Pengertian dari pembayaran dividen (PD) adalah presentase dari laba yang dibayarkan kepada pemegang saham, pada umumnya berlaku bahwa jika semakin tinggi rasio pembayaran maka dapat dikatakan semakin dewasa perusahaan tersebut. Sedangkan yang dimaksud dengan pertumbuhan penjualan (PP) adalah presentase kenaikan penjualan di setiap tahunnya, dan yang dimaksud dengan UMUR dalam penelitian ini merupakan umur dari perusahaan, yaitu lamanya perusahaan berada (*exist*) di dalam suatu industri. Tabel 3.2 menunjukkan pedoman yang dipakai dalam mengklasifikasikan tiap-tiap tahun observasi perusahaan ke dalam tahapan siklus hidup *growth*, *mature* dan *decline*.

Tabel 3.2 Indikator tahapan siklus hidup perusahaan

Tahapan siklus hidup	Klasifikasi variabel siklus hidup		
	PD (Pembayaran Dividen)	PP (Pertumbuhan Penjualan)	UMUR
<i>Growth</i>	Rendah	Tinggi	Muda
<i>Mature</i>	Medium	Medium	Dewasa
<i>Decline</i>	Tinggi	Rendah	Tua

Sumber: Juniarti dan Rini Limanjaya 2005

Rumus yang dipakai untuk memperoleh data PD, PP, dan UMUR adalah sebagai berikut:

$$PD_t = (DIV_t / LSLD_t) \times 100$$

$$PP_t = ((PENJ_t - PENJ_{t-1}) / PENJ_{t-1}) \times 100$$

$$UMUR_t = TB - TBENTUK$$

Keterangan:

DIVt : dividen pada tahun t

LSLDt : laba sebelum pajak, item luar biasa, dan *discontinued operation* pada tahun t

PENJt : penjualan pada tahun t

TB : tahun berjalan

TBENTUK : tahun terbentuknya perusahaan

Pada setiap masing-masing tahun observasi, nilai masing-masing variabel klasifikasi seluruh perusahaan dihitung dengan menggunakan ketiga persamaan di atas, kemudian diurutkan dan diberi peringkat, dengan skor peringkat satu adalah untuk nilai variabel klasifikasi tertinggi, kemudian urutan skor peringkat dari ketiga klasifikasi di atas dibagi dalam kuintil (*quintile*).

Suatu tahun-perusahaan diklasifikasikan pada tahap *growth*, apabila berada pada kuintil pertama skor peringkat pertumbuhan penjualan dan kuintil kelima skor peringkat pembayaran dividen dan umur perusahaan. Suatu tahun-perusahaan diklasifikasikan pada tahap *mature*, apabila berada pada kuintil ketiga skor peringkat pertumbuhan penjualan, kuintil pertama skor peringkat pembayaran dividen dan kuintil ketiga umur perusahaan. Suatu tahun-perusahaan diklasifikasikan pada tahap *decline*, apabila berada pada kuintil kelima skor peringkat pertumbuhan penjualan, kuintil kedua skor peringkat pembayaran dividen dan kuintil kedua umur perusahaan.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran

Penelitian ini memiliki lima variabel yang digunakan, sebagai variabel tergantung (*dependent variable*) adalah nilai pasar ekuitas (NPE) dan sebagai variabel bebas (*independent variable*) adalah: laba (LB), arus kas dari aktivitas operasi (AKO), arus kas dari aktivitas investasi (AKI), dan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKP).

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Sumber
Nilai Pasar Ekuitas (NPE)	Harga pasar ekuitas suatu perusahaan yang merupakan perkalian dari <i>closing price</i> dengan <i>outstanding share</i> pada akhir tahun	Data diambil dari <i>JSX Statistics</i>
Laba (LABA)	Laba atau rugi sebelum pajak yang diperoleh dari hasil kegiatan operasi perusahaan	Data diambil dari laporan tahunan (<i>year book</i>) tiap-tiap perusahaan
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi (AKO)	Arus kas dari hasil <i>operating activity</i> yang menjelaskan mengenai penerimaan kas dari hasil penjualan barang dan jasa, dan pengeluaran kas untuk mendapatkan sumber daya (<i>resources</i>) yang berguna untuk menyediakan barang dan jasa	Data diambil dari laporan tahunan (<i>year book</i>) tiap-tiap perusahaan
Arus kas dari aktivitas investasi (AKI)	Meliputi transaksi-transaksi seperti: pembelian aktiva (<i>acquisition of assets</i>) dan penjualan aktiva (<i>disposal of assets</i>)	Data diambil dari laporan tahunan (<i>year book</i>) tiap-tiap perusahaan
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan (AKP)	<i>Cash flows</i> dari transaksi pinjaman dan pengembalian hutang jangka panjang (<i>longterm debt</i>), penanaman modal oleh pemilik (<i>investment by owners</i>) dan pembayaran dividen kepada pemilik (<i>distribution to owners</i>)	Data diambil dari laporan tahunan (<i>year book</i>) tiap-tiap perusahaan

Sumber: diolah

3.4 Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi *cross-sectional* untuk *value-relevance* ukuran laba dan arus kas tahun-perusahaan dalam masing-masing tahap siklus hidup perusahaan. *Value-relevance* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai kemampuan untuk menjelaskan variasi *cross-sectional* nilai pasar ekuitas.

Hubungan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Value of Firm} = \text{Value of Assets in Place} + \text{Value of Growth Opportunities}$$

Persamaan di atas memiliki arti bahwa nilai perusahaan (*value of firm*) terdiri dari dua komponen, yaitu aktiva (*assets in place*) dan kesempatan untuk tumbuh (*growth opportunities*), dengan proporsi yang berbeda tergantung pada tahap siklus hidup perusahaan.

Menurut Burgstahler dan Dichev (1997) dalam Juniarti dan Rini Limanjaya (2005), nilai perusahaan tersebut (*value of firm*) berkaitan erat dengan model yang secara umum menyatakan bahwa nilai pasar ekuitas (*market value equity*) suatu perusahaan pada satu tahun tertentu merupakan fungsi linear dari *recognize net assets*, yang merupakan nilai buku ekuitas (*book value equity*) dan *unrecognized net assets* perusahaan pada tahun tersebut.

Pada suatu perusahaan, *recognized net assets* merupakan *assets in place* dari perusahaan tersebut, sedangkan *unrecognized net assets* adalah kesempatan tumbuh (*growth opportunity*) yang dimiliki perusahaan tersebut. Berdasarkan pernyataan di atas, maka nilai pasar ekuitas (*value of firm*) suatu perusahaan pada tahun tertentu dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{NPEit} = \beta_1 \cdot \text{NBEit} + \beta_2 \cdot \text{UNAit}$$

Keterangan: NPE_{it} = nilai pasar ekuitas perusahaan i pada waktu t

NBE_{it} = nilai buku ekuitas perusahaan i pada waktu t

UNA_{it} = *Unrecognized Net Assets* perusahaan i pada waktu t

Jika nilai buku *recognized net assets* sama dengan nilai wajarnya, dan nilai wajar didefinisikan dalam suatu pasar yang lengkap dan sempurna, *unrecognized net assets* sama dengan nilai sekarang arus kas inkremental *unrecognized net assets* (kesempatan tumbuh) sehingga nilai β_1 dan β_2 sama dengan satu. Jika nilai buku tidak sama dengan nilai wajarnya, maka *unrecognized net assets* mencakup pula selisih antara nilai wajar dan nilai buku aset sehingga nilai β_1 dan β_2 tidak sama dengan satu.

Pendapatan dan biaya yang berkaitan dengan *unrecognized net assets*, termasuk selisih antara nilai yang digunakan dan nilai masuk dan nilai keluar, tercermin dalam laba bersih. Oleh karena itu, laba bersih merupakan proksi dari *unrecognized net assets*. Salah satu komponen nilai buku ekuitas adalah kas. Untuk menentukan *incremental value-relevance* ukuran arus kas, perubahan dalam arus kas yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan dimasukkan.

Untuk dapat menguji hipotesis yang telah disebutkan sebelumnya, hubungan variabel-variabel yang akan diteliti telah dinyatakan dalam suatu model persamaan matematik, yang diambil berdasarkan penelitian Black (1998).

Persamaan di bawah ini akan diuji untuk mengetahui variabel manakah yang lebih memiliki *value-relevance* disetiap tahapan siklus hidup perusahaan (*start-up, growth, mature, dan decline*). Persamaannya adalah:

$$\text{NPEit} = \alpha + \beta_1 \text{LBit} + \beta_2 \text{AKOit} + \beta_3 \text{AKIit} + \beta_4 \text{AKPit} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

NPEit : nilai pasar ekuitas perusahaan i pada waktu t

LBit : laba sebelum pajak, item luar biasa, dan discontinued operation pada tahun t

AKOit : Arus kas dari aktivitas operasi

AKIit : Arus kas dari aktivitas investasi

AKPit : Arus kas dari aktivitas pendanaan

α : Konstanta

β_1 : Parameter LB

β_2 : Parameter AKO

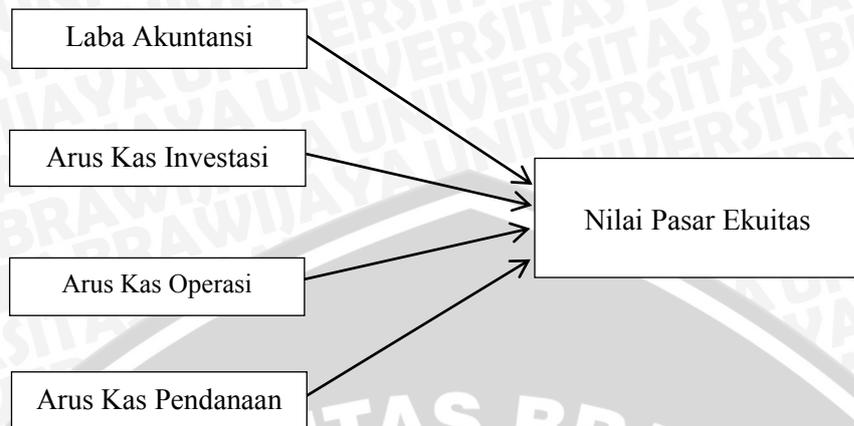
β_3 : Parameter AKI

β_4 : Parameter AKP

ε : Faktor pengganggu (faktor-faktor lain yang mempengaruhi di luar LB, AKO, AKI dan AKP)

i : menunjukkan suatu perusahaan tertentu

t : menunjukkan tahun atau periode tertentu



Gambar 2. Kerangka berpikir penelitian

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi *cross-sectional*. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik penting dilakukan agar diperoleh parameter yang valid dan handal. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah suatu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas data menggunakan metode *one sample kolmogorov-smirnov*, syaratnya adalah nilai *asymp.sig* > 0,05 maka data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah suatu keadaan yang satu atau lebih variabel bebasnya terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Multikolinearitas artinya terdapat hubungan yang sempurna atau pasti di antara beberapa variabel bebas di dalam model regresi. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah 0,1 dan batas VIF adalah 10. Apabila *tolerance value* di bawah 0,1 atau nilai VIF di atas 10 maka terjadi multikolinearitas. Konsekuensi adanya multikolinearitas menyebabkan *standard error* cenderung semakin besar dan meningkatkan tingkat korelasi antarvariabel serta *standard error* menjadi sangat sensitif terhadap perubahan harga.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang berderetan waktu (apabila datanya *time series*) atau korelasi antara tempat yang berdekatan (apabila datanya *cross sectional*). Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi pada sebagian besar kasus ditemukan pada regresi yang datanya adalah *time series*, atau berdasarkan waktu berkala, seperti bulanan, tahunan, dan seterusnya. Konsekuensi dari adanya autokorelasi

repository.ub.ac.id

dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik ini adalah uji *Durbin Watson*. Apabila nilai *Durbin-Watson* (DW) hitung lebih besar dibanding nilai teoritisnya atau DW tabel maka tidak ditunjukkan adanya autokorelasi. Konsekuensi adanya autokorelasi adalah selang keyakinan menjadi lebar serta varian dan kesalahan standar ditaksir terlalu rendah.

Proses pendeteksian ada tidaknya gejala autokorelasi dilakukan dengan cara melihat besarnya nilai D-W (*Durbin-Watson*). Pengujian terhadap statistik *Durbin-Watson* (dw) dilakukan dengan membandingkan *Durbin-Watson* (dw) dengan nilai batas bawah (du) dan batas atas (dl). Keputusan yang diambil adalah:

$0 < dw < dl$: terdapat autokorelasi positif
$dl \leq dw \leq du$: tidak ada keputusan
$4 - dl < du < 4$: terdapat autokorelasi negatif
$4 - du \leq dw \leq 4 - dl$: tidak ada keputusan
$du < dw < 4 - du$: tidak terdapat autokorelasi

4. Uji Heterokedastisitas

Metode ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat perbedaan varians, maka dijumpai gejala

heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y. Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.4.2. Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil koefisien regresi akan diketahui ada tidaknya pengaruh dari variabel independen, baik secara terpisah maupun secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Keputusan untuk mendukung atau menolak hipotesis dibuat atas dasar nilai pemeriksa dari hasil observasi sampel, dibandingkan dengan nilai tabel pada derajat tertentu. Analisis regresi yang dilakukan meliputi:

1. Analisis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh yang sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi $\alpha \leq 0,05$ yang digunakan. Ketentuannya adalah:

$\alpha \geq 0,05$, maka H_0 tidak ditolak dan H_A tidak didukung

$\alpha \leq 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_A didukung

2. Analisis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan melihat signifikansi nilai t (*t-value*). Pengujian ini juga dilakukan untuk melihat keberartian dari masing-masing variabel bebas secara terpisah terhadap variabel terkait dengan ketentuan, pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan antara nilai t_{tabel} dengan t_{hitung} dengan tingkat signifikansi $\alpha \leq 0,05$.

Ketentuannya adalah:

$\alpha \geq 0,05$, maka H_0 tidak ditolak dan H_A tidak didukung

$\alpha \leq 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_A didukung



BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengukuran statistik sampel yang berguna untuk tujuan penarikan kesimpulan ialah pengukuran mengenai tendensi sentral dari serangkaian data sampel. Pengukuran ini umumnya dibutuhkan karena mampu menggambarkan pemusatan nilai-nilai observasi sampel. Melalui hasil penghitungan nilai-nilai tendensi sentral tersebut, dapat diperoleh gambaran mengenai sampel secara garis besar sehingga dapat mendekati kebenaran populasi. Pengukuran statistik sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer *Statistical Package for Social Science (SPSS) 16.0*.

4.1 Seleksi Perusahaan Berdasarkan Siklus Hidupnya

Suatu observasi tahun-perusahaan diklasifikasikan pada tahap *start-up* jika memenuhi empat kriteria seperti yang diuraikan pada bagian 3.2. Dari seluruh observasi, tidak terdapat observasi dapat diklasifikasikan pada tahap *start-up* karena tidak ada yang memenuhi kriteria ketiga, yaitu: perusahaan memulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum go public. Hal ini disebabkan karena BEI mensyaratkan perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di bursa harus sudah mendapatkan laba bersih dan laba operasi selama dua tahun fiskal terakhir. Hasil dari penggunaan metode pengklasifikasian seperti yang diuraikan pada tabel 3.1 adalah terdapat 20 tahun-perusahaan dari tujuh perusahaan yang berbeda diklasifikasikan pada tahap *growth*, 18 tahun-perusahaan dari lima perusahaan yang berbeda diklasifikasikan pada tahap

mature dan 5 tahun-perusahaan dari sebuah perusahaan diklasifikasikan pada tahap *decline*.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pada pengujian statistik dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least squares/OLS*), dibutuhkan sifat *Best Linier Unbiased (BLUE)* dari penaksir. Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbias Estimator/BLUE*) dari suatu persamaan regresi berganda, perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan memenuhi persyaratan asumsi klasik. Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan BLUE ini, yaitu: uji normalitas data, uji gejala multikolinieritas, uji gejala autokorelasi, dan uji gejala heteroskedastisitas.

1. Hasil Uji Normalitas

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu. Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Guna menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* terhadap masing-masing variabel dengan kaidah keputusan, yaitu jika signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (taraf kesalahan 5%), maka dapat dikatakan data tersebut normal. Seperti yang telah dibahas sebelumnya bahwa dengan adanya keterbatasan data yang diambil dalam penelitian ini, maka hipotesis pertama (tahap *start-up*) tidak dapat dilakukan pengujian. Oleh karena itu, pada

penelitian ini pengujian asumsi klasik dan pengujian regresi akan dimulai dari hipotesis kedua (tahap *growth*). Berikut ini hasil perhitungan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*:

Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Normalitas (Kolmogorov-Smirnof Test)	
	Statistik	Signifikansi
<i>Growth:</i>		
NPE	0,871	0,435
LABA	1,315	0,063
AKO	1,128	0,157
AKI	1,067	0,205
AKP	1,210	0,107
<i>Mature:</i>		
NPE	0,905	0,386
LABA	1,074	0,199
AKO	1,174	0,127
AKI	1,028	0,241
AKP	1,110	0,170

Sumber: data BEI yang diolah (lampiran 7)

Berdasarkan hasil *Kolmogorov-Smirnov Test* di atas, didapatkan nilai signifikansi residualnya semuanya lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut normal sehingga bisa dilakukan regresi dengan model linear berganda.

2. Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Multikolinieritas ini terjadi apabila terdapat hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan antar variabel independen yang terdapat dalam model regresi). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Diagnosis terhadap adanya multikolinieritas pada model regresi dapat diketahui dengan

melihat besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika diperoleh nilai VIF < 10 maka dalam model tersebut tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Multikolinieritas	
	<i>Tolerance Value</i>	VIF
<i>Growth:</i>		
LB	0,574	1,741
AKO	0,457	2,187
AKI	0,579	1,728
AKP	0,822	1,217
<i>Mature:</i>		
LB	0,277	3,615
AKO	0,194	5,165
AKI	0,428	2,337
AKP	0,865	1,156

Sumber: data BEI yang diolah (lampiran 7)

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan, pada tahap *growth*, nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel-variabel independennya berkisar antara 1,217 dan 2,187 sedangkan *tolerance value*-nya berkisar antara 0,457 dan 0,822. Pada tahap *mature*, nilai VIF variabel-variabel independennya berkisar antara 1,156 dan 5,165 sedangkan *tolerance value*-nya berkisar antara 0,194 dan 0,865. Multikolinieritas terjadi jika nilai VIF > 10 dan *tolerance value* di bawah 0,10 sehingga dapat disimpulkan pada tahap *growth* dan *mature* tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Pendeteksian adanya gejala korelasi yang tinggi antar variabel-variabel independen, dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai Durbin-Watson (D-W) Statistic dengan Tabel Batas Durbin-Watson (D-W Tabel). Suatu

model regresi dinyatakan tidak memiliki gejala autokorelasi apabila nilai D-W Statistic terletak diantara $dU < D-W \text{ Statistic} < 4-dU$. Berdasarkan Tabel Batas D-W dengan signifikansi pada level 10%, pada tahap *growth* dengan menggunakan $n=20$ dan variabel independen sebanyak 4 variabel ($k=4$) akan menghasilkan nilai $dL=0,68$ dan nilai $dU=1,57$ dan pada tahap *mature* dengan menggunakan $n=18$ dan variabel independen sebanyak variabel ($k=4$) akan menghasilkan nilai $dL=0,61$ dan nilai $dU=1,60$. Hasil uji gejala autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson *Test* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Gejala Autokorelasi

No	Tahap	dL	dU	4-dU	Dw	Interpretasi
1	<i>Growth</i>	0,68	1,57	2,43	1,834*	Tidak ada autokorelasi
2	<i>Mature</i>	0,61	1,60	2,40	1,953*	Tidak ada autokorelasi

Sumber: data BEI yang diolah (lampiran 7)

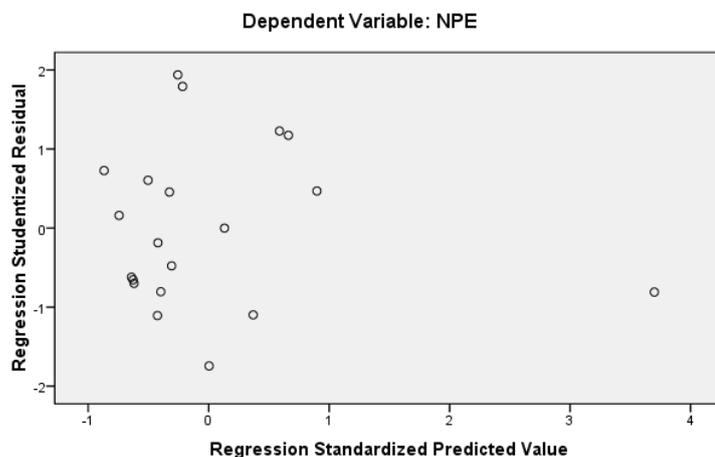
*Nilai dL dan dU pada level 1%

Berdasarkan hasil pengujian gejala autokorelasi pada tabel 4.3 di atas, baik pada tahap *growth* dan *mature* menghasilkan nilai D-W *Statistic* yang terletak di antara $dU < D-W \text{ Statistic} < 4-dU$ (sebesar 1,834 pada tahap *growth* dan 1,953 pada tahap *mature*). Berdasarkan hasil pengujian ini, maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi pada kedua model regresi yang digunakan.

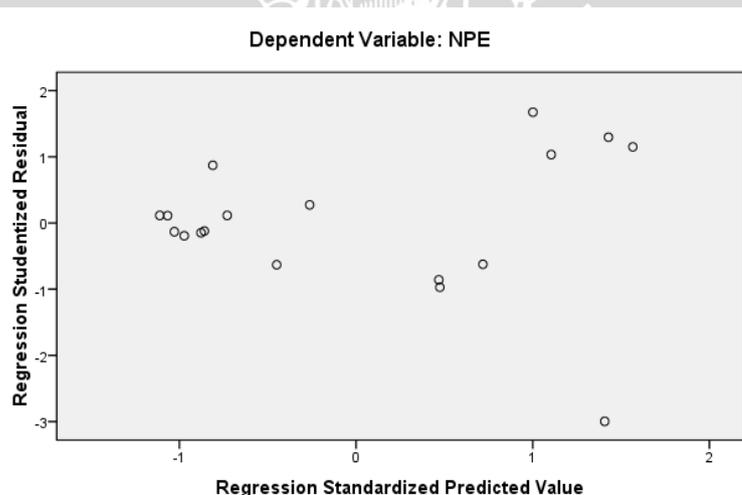
4. Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas

Pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah memenuhi asumsi homokedastisitas. Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas pada model regresi, digunakan metode grafik dengan menggunakan uji P-P Plot. Suatu model regresi

dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas apabila grafik P-P Plot yang terjadi tidak membentuk pola tertentu atau memiliki pola grafik yang tersebar.



Gambar 3. Hasil uji gejala heteroskedastisitas tahap *growth*



Gambar 4. Hasil uji gejala heteroskedastisitas tahap *mature*

Berdasarkan hasil pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas pada gambar di atas, dapat disimpulkan bahwa tidak dijumpai adanya pola tertentu pada grafik yang terbentuk baik pada tahap *growth* maupun pada tahap *mature*. Berdasarkan hasil pengujian ini, maka dapat disimpulkan bahwa tidak dijumpai adanya gejala heteroskedastisitas pada kedua tahap tersebut.

4.3 Statistik Deskriptif

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel Klasifikasi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Growth:</i>					
PP	20	1,00	167,72	79,2845	36,17070
PD	20	0,00	115,37	24,290	34,45561
UMUR	20	6,00	18,00	13,65	3,746
<i>Mature:</i>					
PP	18	4,14	26,88	16,9300	6,94186
PD	18	0,00	407,99	50,4622	109,40642
UMUR	18	18,00	35,00	24,78	6,477

Sumber: data BEI yang diolah (lampiran 6)

Tabel 4.4 menyajikan statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan-perusahaan ke dalam siklus hidupnya. Untuk perusahaan yang berada pada tahap *growth*, rata-rata pertumbuhan penjualannya sebesar 79,2845%. Pertumbuhan tersebut lebih besar daripada pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan yang berada pada tahap *mature*, yaitu sebesar 16,9300%. Hasil tersebut sesuai dengan teori yang telah dikemukakan di atas, bahwa perusahaan yang berada pada tahap *growth* pertumbuhan penjualannya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada tahap *mature*.

Rata-rata persentase pembayaran dividen perusahaan yang berada pada tahap *growth* lebih kecil bila dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada tahap *mature*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berada pada tahap *growth* mulai membayar dividen, namun masih dalam tingkat yang relatif rendah. Nilai maksimum persentase pembayaran dividen dengan perusahaan yang berada pada tahap *mature* sebesar 407,99%, berarti pada suatu tahun tertentu, perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang jauh lebih besar daripada laba yang

dihasilkan pada tahun tersebut. Perusahaan yang berada pada tahap *growth* rata-rata lebih muda bila dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada tahap *mature*. Perusahaan yang berada pada tahap *growth* rata-rata berumur 13,65 tahun sedangkan perusahaan yang berada pada tahap *mature* rata-rata berumur 25 tahun.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Growth:</i>					
NPE	20	8800	3745000	781187,45	897225,786
LABA	20	1171	495834	106074,25	138872,922
AKO	20	-13985	441685	79076,30	125798,855
AKI	20	-313072	185285	-33171,05	101877,702
AKPA	20	-225124	284450	-17285,70	99802,977
<i>Mature:</i>					
NPE	18	13000	6145680	1999642,50	2271664,447
LABA	18	-6410	401367	163383,61	156468,001
AKO	18	-80985	642443	206649,50	234630,514
AKI	18	-874572	542472	-183664,67	348083,243
AKPA	18	-331103	1021021	34013,94	293896,187

Sumber: data BEI yang diolah (lampiran 5)

Tabel 4.5 menyajikan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam pengujian regresi. Untuk perusahaan pada tahap *growth* dan *mature*, rata-rata laba dan arus kas operasi bernilai positif, sedangkan rata-rata arus kas investasi bernilai negatif sesuai dengan ekspektasi, yakni pada umumnya perusahaan memiliki arus kas investasi yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan-perusahaan lebih banyak menanamkan modalnya untuk investasi daripada menjual aset-asetnya. Semakin besar nilai negatif dari arus kas investasi, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin banyak memiliki modal berupa aset untuk pengembangan perusahaan. Sebaliknya, semakin sedikit nilai negatif dari arus kas investasi atau bahkan bernilai positif, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut kemungkinan sedang dalam keadaan

kesulitan keuangan atau likuiditas sehingga menjual aset-asetnya untuk mendapatkan dana.

Rata-rata laba dan arus kas operasi perusahaan yang berada pada tahap *mature* lebih besar daripada perusahaan yang berada pada tahap *growth*. Hal ini sesuai dengan ciri perusahaan pada masing-masing tahap siklus hidup, yaitu bahwa pada tahap *mature* pangsa pasar yang dikuasai sudah mapan dan perusahaan mampu menghasilkan arus kas operasi dalam jumlah besar.

4.4 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini tidak berhasil memperoleh sampel tahun-perusahaan yang berada pada tahap *start-up*. Akibatnya, penelitian ini tidak dapat menyajikan hipotesis yang berkaitan dengan tahap *start-up*, yaitu H1, sedangkan untuk tahap *decline* hanya diperoleh lima observasi tahun-perusahaan sehingga hipotesis yang berkaitan dengan tahap *decline*, yaitu H4, juga tidak mungkin diuji. Penelitian ini hanya mampu menguji hipotesis yang berkaitan dengan tahap *growth* dan *mature*, yaitu H2 dan H3. Berdasarkan pengujian regresi, diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Pengujian Secara Simultan

Tabel 4.6 Hasil Regresi Simultan

	Tahap	
	<i>Growth</i>	<i>Mature</i>
<i>R-Square</i>	0,924	0,761
<i>Adj R-Square</i>	0,814	0,450
<i>F-test</i>	21,743	4,477
<i>Sign F</i>	0,000	0,017

Sumber: data BEI yang diolah (lampiran 8)
Signifikansi pada level 5%

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, dapat dilihat bahwa pada tahap *growth*, diperoleh nilai F hitung sebesar 21,743 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000 dan α sebesar 5% atau secara matematis $\text{Sig } F < \alpha$. Dengan demikian persamaan regresi dapat menjelaskan bahwa laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempunyai kandungan informasi. Kesimpulannya, bahwa variabel independen (laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) dengan signifikan memberikan kontribusi terhadap variabel dependen (nilai pasar ekuitas). Selanjutnya untuk mengetahui kontribusi semua komponen variabel independen dalam persamaan regresi dapat dilihat pada *Adjusted R square* yaitu sebesar 0,814. Artinya 81,4% nilai perusahaan dipengaruhi laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan sedangkan sisanya sebesar 18,6% dijelaskan oleh faktor di luar persamaan regresi.

Pada tahap *mature*, diperoleh nilai F hitung sebesar 4,477 dengan taraf signifikansi sebesar 0,017 dan α sebesar 5% atau secara matematis $\text{Sig } F < \alpha$. Dengan demikian persamaan regresi dapat menjelaskan bahwa laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempunyai kandungan informasi. Kesimpulannya, bahwa variabel independen (laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) dengan signifikan memberikan kontribusi terhadap variabel dependen (nilai pasar ekuitas). Selanjutnya untuk mengetahui kontribusi semua komponen variabel independen dalam persamaan regresi dapat dilihat pada *Adjusted R square* yaitu sebesar 0,450. Artinya harga nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh semua komponen variabel independen

sebesar 45% sedangkan sisanya sebesar 55% dijelaskan oleh faktor di luar persamaan regresi.

b. Pengujian Secara Parsial

Tabel 4.7 Hasil Regresi Parsial

Variabel	Beta	t-value	p.value
<i>Growth</i>			
Constant		1,054	0,374
LABA	0,187	1,775	0,079
AKO	-0,132	-1,037	0,387
AKI	-0,443	-3,224	0,012
AKP	-0,816	-4,512	0,000
<i>Mature</i>			
Constant		0,501	0,312
LABA	0,342	2,562	0,026
AKO	-0,041	-0,036	0,438
AKI	0,174	0,278	0,491
AKP	-0,062	-0,331	0,815

Sumber: data BEI yang diolah (lampiran 8)

Signifikansi pada level 5%

Pengujian parsial dilakukan untuk mengetahui apakah secara parsial semua komponen variabel independen memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Pengaruh yang signifikan dapat diketahui apabila $p < \alpha$. Berdasarkan tabel 4.7, pada tahap *growth* diketahui bahwa hubungan arus kas investasi dan arus kas pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah signifikan yang ditunjukkan dengan nilai $p < \alpha$ ($0,012; 0,000 < 0,05$). Tanda negatif pada koefisien regresi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan dapat diartikan bahwa informasi tersebut direaksi negatif oleh investor, sedangkan tanda positif pada koefisien regresi laba dapat diartikan bahwa informasi dari laba direaksi positif oleh investor.

Pada tahap *mature*, diketahui bahwa hubungan laba akuntansi dengan nilai perusahaan adalah signifikan yang ditunjukkan dengan nilai $p < \alpha$ ($0,026 < 0,05$),

sedangkan arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan tidak menunjukkan hubungan yang signifikan, yang ditunjukkan dengan nilai $p > \alpha$ (0,438; 0,491; 0,995; 0,815 > 0,05). Tanda negatif pada koefisien regresi arus kas operasi dan arus kas pendanaan dapat diartikan bahwa arus kas pendanaan direaksi negatif oleh investor, sedangkan tanda positif pada koefisien regresi laba dan arus kas investasi dapat diartikan bahwa informasi dari laba dan arus kas investasi direaksi positif oleh investor. Berdasarkan analisis hipotesis di atas, dapat diambil kesimpulan terakhir yaitu pada tahap *growth*, arus kas investasi dan arus kas pendanaan lebih memiliki *value-relevant* terhadap nilai perusahaan daripada laba dan arus kas operasi, atau dengan kata lain arus kas investasi dan arus kas pendanaan memiliki daya muat informasi yang relevan untuk memprediksi nilai perusahaan (*value of the firm*) pada tahap *growth*. Pada tahap *mature*, laba lebih memiliki *value-relevant* daripada arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan, atau dengan kata lain arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan memiliki daya muat informasi yang tidak relevan untuk memprediksi nilai perusahaan (*value of the firm*) pada tahap *mature*.

Pada tahap *growth*, hasil dari penelitian ini dapat mendukung sepenuhnya pendapat Juniarti dan Rini Limanjaya (2005) yang menyimpulkan bahwa: pada tahap *growth*, *cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *market value equity*. Temuan ini juga dapat dikatakan mendukung H2 yang diajukan dan sesuai dengan pernyataan Black (1998), Atmini (2002) dan Susanto dan Erni Ekawati (2006) bahwa pada tahap *growth*, komponen arus kas memiliki *value*

relevance terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan yang berada di tahap *growth*, investor menggunakan informasi komponen aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan. Perusahaan yang berada di tahap *growth*, mampu menghasilkan laba positif serta aliran kas operasi yang positif menunjukkan keberhasilan dalam memperoleh pangsa pasar sehingga investor menilai perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa depan. Pada tahap *growth*, umur perusahaan relatif masih sangat muda sehingga masih memerlukan banyak dana untuk keperluan investasi, maka dapat menyebabkan laporan keuangan yang dihasilkan oleh *earnings statement* menjadi tidak relevan atau tidak cocok untuk digunakan, karena meskipun perusahaan memberikan angka rugi pada *earnings statement* tetapi belum tentu perusahaan tersebut dalam kenyataannya memang sedang merugi dan sedang pada tahap kebangkrutan. Angka rugi tersebut dapat disebabkan karena pada tahap ini perusahaan banyak mengeluarkan dana atau biaya dalam rangka mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta menguasai teknologi. Oleh karena itu, pada tahap ini para investor dan para pengguna laporan keuangan dianjurkan untuk melihat laporan keuangan yang dihasilkan oleh *cash flow statements*, karena pada laporan ini para investor dan para pengguna laporan keuangan dapat mempelajari lebih detail lagi mengenai bagaimana perusahaan mendapatkan dana dan menggunakan dana tersebut dalam rangka untuk kemajuan dan pengembangan perusahaan yang lebih tinggi lagi. Pada tahap *mature*, hasil dari penelitian ini juga tidak dapat mendukung pendapat Juniarti dan Rini Limanjaya (2005) yang menyimpulkan bahwa: pada tahap

mature, *cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *market value equity*. Temuan ini dapat dikatakan mendukung H2 yang diajukan dan sesuai dengan pernyataan Black (1998) dan Susanto dan Erni Ekawati (2006) bahwa pada tahap *mature*, laba berhubungan signifikan dengan nilai pasar ekuitas.

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, maka tingkat penjualan akan semakin merosot, perusahaan mengalami kerugian, dan selanjutnya kehancuran. 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.

Hasil penelitian di atas, dapat diringkas dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Penelitian

Tahap	Variabel yang lebih memiliki <i>Value-Relevant</i>	Keterangan
<i>Start-up</i>	-	Pengujian Hipotesis tidak dapat dilakukan karena keterbatasan sampel
<i>Growth</i>	Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan	Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas
<i>Mature</i>	Laba Akuntansi	Laba Akuntansi berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas
<i>Decline</i>	-	Pengujian Hipotesis tidak dapat dilakukan karena keterbatasan sampel



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini tidak dapat melakukan analisis dan pengujian pada tahap siklus hidup *start-up* dan *decline*. Hal ini dikarenakan sampel data yang diambil dalam penelitian ini cakupannya terlalu sedikit, yaitu hanya terdiri dari enam tahun dan terbatas hanya untuk perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan saja. Pada penelitian ini, cakupan sampel data yang diambil tidak berhasil ditemukan data yang dikategorikan pada tahap *start-up* karena berbenturan dengan regulasi yang ditetapkan oleh BEI, dan data yang dikategorikan pada tahap *decline* terlalu sedikit, yakni berjumlah lima observasi tahun-perusahaan. Oleh karena itu, untuk kedua tahap siklus hidup *start-up stage* dan *decline stage* tidak dapat dilakukan pengujian regresi.

Setelah dilakukan penelitian mana yang lebih memiliki *value relevance*: *net income* atau *cash flow* pada tahap *growth* dan tahap *mature* di Indonesia, maka penelitian memberikan bukti bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value-relevance* informasi laba dan arus kas. Pada perusahaan yang berada pada tahap *growth*, hasil pengujian membuktikan bahwa arus kas dapat dibuktikan lebih memiliki *value-relevant* dibandingkan dengan laba akuntansi. Hasil pengujian membuktikan bahwa arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai pasar ekuitas. Oleh karena itu, arus kas investasi dan arus kas pendanaan lebih memiliki daya muat informasi yang relevan untuk menilai kinerja (*performance*) suatu

perusahaan yang berada pada tahap *growth*. Pada tahap ini, para investor dan para pengguna laporan keuangan dianjurkan untuk melihat laporan keuangan yang dihasilkan oleh *cash flow statements*, karena pada laporan ini para investor dan para pengguna laporan keuangan dapat mempelajari lebih detail lagi mengenai bagaimana perusahaan mendapatkan dana dan menggunakan dana tersebut dalam rangka untuk kemajuan dan pengembangan perusahaan yang lebih tinggi lagi.

Tidak signifikannya hubungan antara laba dan arus kas operasi dengannilai pasar ekuitas perusahaan pada tahap *growth* mungkin disebabkan oleh ukuran sampel yang terlalu kecil, hanya 20 tahun-perusahaan, sehingga menyebabkan *power of test*-nya rendah.

Pada perusahaan yang berada pada tahap *mature*, hasil pengujian membuktikan bahwa laba akuntansi dapat dibuktikan lebih memiliki *value-relevant* dibandingkan dengan arus kas. Hasil pengujian membuktikan bahwa laba berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai pasar ekuitas. Oleh karena itu, laba lebih memiliki daya muat informasi yang relevan untuk menilai kinerja (*performance*) suatu perusahaan yang berada pada tahap *mature*. Temuan ini menunjukkan bahwa pada tahap *mature*, investor lebih menekankan pada laba, bukan pada laporan arus kas. Hal ini mendukung pernyataan FASB, yaitu fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya dan laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur. Perusahaan yang berada pada tahap *mature*, mampu menghasilkan laba positif sehingga investor menilai perusahaan tersebut

mempunyai prospek yang bagus dalam rangka pembayaran dividen yang diharapkan.

Tidak signifikannya hubungan antara arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan dengan nilai pasar ekuitas perusahaan pada tahap *mature* mungkin disebabkan oleh persepsi investor yang cenderung lebih membutuhkan laba karena tingginya laba mengindikasikan tingkat pembayaran dividen yang tinggi pula. Investor melihat bahwa tahap *mature* adalah tahap yang diharapkan mampu mendatangkan pembayaran dividen yang maksimal karena tahap ini merupakan tahap puncak kinerja perusahaan. Kemungkinan yang lain adalah ukuran sampel yang terlalu kecil, hanya 18 tahun-perusahaan, sehingga menyebabkan *power of test*-nya rendah.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value-relevance* informasi laba dan komponen arus kas. Arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempunyai *value-relevance* pada tahap *growth* dan laba mempunyai *value-relevance* pada tahap *mature*. Penggunaan laba dan arus kas sebagai parameter kinerja suatu perusahaan yang berada pada tahap siklus hidup yang berbeda mempunyai kegunaan yang berbeda pula. Hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar oleh para *stakeholders* untuk lebih memahami posisi tahap siklus hidup perusahaan agar dapat menentukan informasi mana yang lebih baik digunakan pada saat tertentu (yang memiliki *value-relevance* lebih

besar) bagi perusahaan tersebut atau dengan kata lain yang lebih mencerminkan keadaan perusahaan tersebut.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan kategori perusahaan yang bergerak pada sektor perdagangan saja. Hal ini menyebabkan hasil pengujian tidak bisa digeneralisasikan pada perusahaan di luar kelompok.
2. Sampel yang terpilih jumlahnya relatif kecil sehingga menyebabkan *power of test*-nya kecil.
3. Penelitian ini tidak dapat memperoleh sampel untuk tahap *start-up* dan sampel yang terpilih untuk tahap *decline* sangat sedikit sehingga pengujian hipotesis yang berkaitan dengan kedua tahap tersebut gagal dilakukan.
4. Pembagian sampel pada tahap siklus hidup perusahaan cenderung berdasarkan pada kombinasi antara teori yang ada dan tiga komponen klasifikasi yang telah ditentukan. Hal ini dikarenakan sulitnya memperoleh data yang baik untuk diolah secara statistik sehingga diperoleh data yang pola sebarannya sedikit menjadi tidak beraturan.

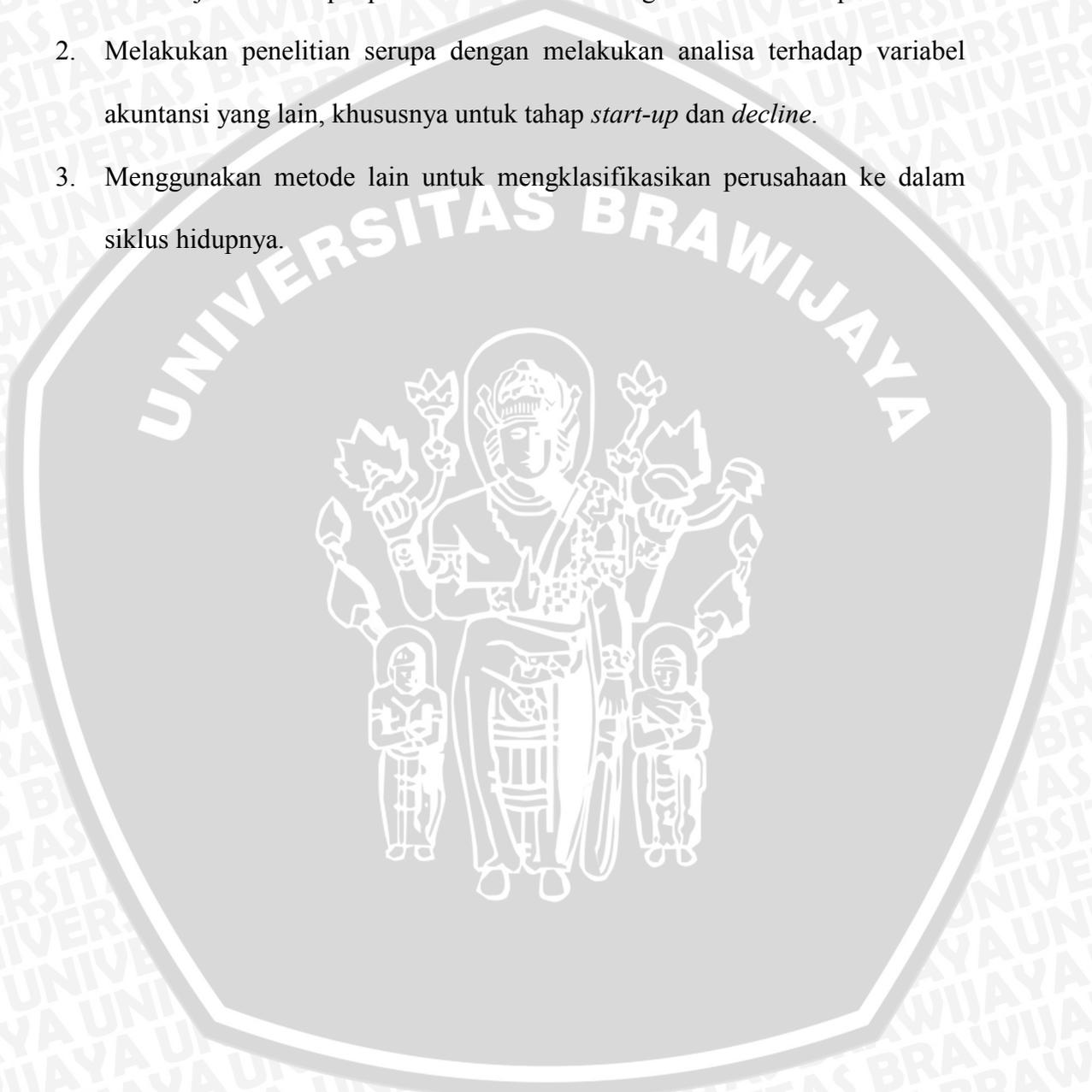
5.4 Rekomendasi Bagi Penelitian Selanjutnya

Dengan adanya keterbatasan pada penelitian ini, penelitian selanjutnya hendaknya:

1. Melakukan penelitian lebih lanjut dengan mengambil sampel penelitian yang lebih banyak lagi cakupannya, yaitu dengan cakupan tahun perusahaan yang

lebih luas dan menambah cakupan dari obyek penelitian yang tidak hanya pada satu bidang industri saja sehingga dapat terkumpul data yang lebih luas untuk dijadikan sampel penelitian untuk melihat generalisasi hasil penelitian.

2. Melakukan penelitian serupa dengan melakukan analisa terhadap variabel akuntansi yang lain, khususnya untuk tahap *start-up* dan *decline*.
3. Menggunakan metode lain untuk mengklasifikasikan perusahaan ke dalam siklus hidupnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, J. H., & Ramesh, K. 1992. "Association Between Accounting Performance Measures & Stock Prices: A test of The Life Cycle Hypothesis". *Journal of Accounting & Economics* 15; 203-227.
- Atmini, S. (2002). "Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan dengan Incremental Value-Relevance Informasi Laba dan Arus Kas". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5, No. 3 (september 2002); 257-276.
- Candra Sari, Ratna dan Zuhrohtu. 2006. "Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Agustus 2006.
- Ferry dan Erni Eka Wati 2004. "Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas, dan Komponen Aliran Kas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Desember 2004: 1122-1133.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Juniarti dan Rini Limanjaya. 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 13 Maret 2010.
- Meriewaty, Dian dan Astuti Yuli Setyani. 2005. "Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja pada Perusahaan di Industri Food and Beverages yang Terdaftar di BEJ". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. September 2005.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan. 1998. "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1. No. 1. Hal 1-11.
- Pinasti, Margani 2004. "Faktor-Faktor yang Menjelaskan Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif". *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 738-753.

Rahayu Hariani, Arie dan Mohammad Nashih. 2006. "Value Relevance Laporan Keuangan di Indonesia dan Kaitannya dengan Beban Iklan dan Promosi". *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Agustus 2006.

Rahmawati. 2005. "Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. September 2005.

Saraswati, Erwin dan Sari Atmini. 2007. "Reaksi Pasar Terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospector dan Defender: Bukti Tambahan untuk Periode setelah Krisis". *Simposium Nasional Akuntansi X*. Juli 2007.

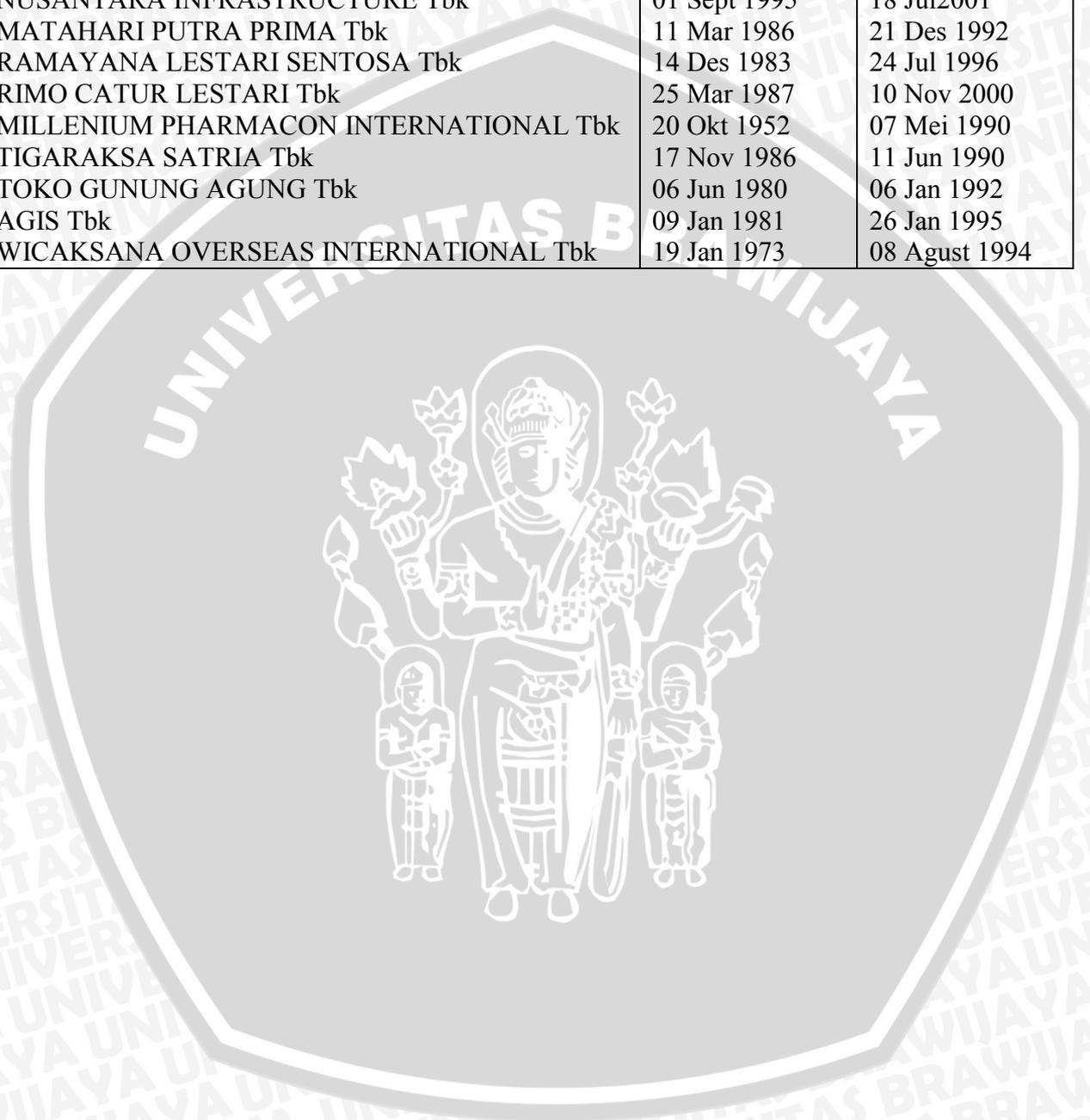
Susanto, San dan Erni Ekawati. 2006. "Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Agustus 2006.

Trihendradi, C. 2009. *Step by step SPSS 16: Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.



lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Dagang

Nama Perusahaan	Tanggal Berdiri	Tanggal Listing
AKBAR INDO MAKMUR STIMEC Tbk	07 Mei 1997	20 Jul 2001
ALFA RETAILINDO Tbk	04 Agust 1989	18 Jan 2000
ENSEVAL PUTRA MEGATRADING Tbk	26 Okt 1988	01 Agust 1994
HERO SUPERMARKET Tbk	05 Okt 1971	21Agust 1989
NUSANTARA INFRASTRUCTURE Tbk	01 Sept 1995	18 Jul2001
MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk	11 Mar 1986	21 Des 1992
RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk	14 Des 1983	24 Jul 1996
RIMO CATUR LESTARI Tbk	25 Mar 1987	10 Nov 2000
MILLENIUM PHARMACON INTERNATIONAL Tbk	20 Okt 1952	07 Mei 1990
TIGARAKSA Satria Tbk	17 Nov 1986	11 Jun 1990
TOKO GUNUNG AGUNG Tbk	06 Jun 1980	06 Jan 1992
AGIS Tbk	09 Jan 1981	26 Jan 1995
WICAKSANA OVERSEAS INTERNATIONAL Tbk	19 Jan 1973	08 Agust 1994



Lampiran 2 Daftar Laba dan Komponen Arus Kas (dalam Jutaan Rupiah)

TAHUN	PERUSAHAAN	NPE	LABA	AKO	AKI	AKPA
2003	AIMS	8800	1171	-1403	-370	4926
	ALFA	585000	1177	-9	-50806	59247
	EPMT	843600	495834	136092	-61974	-33408
	HERO	329420	8479	59344	-166114	56600
	META	17400	-2660	-725	-232	806
	MPPA	1420647	150656	389063	-568791	-30839
	RALS	6090000	360411	528167	-753741	-173956
	RIMO	34000	-22354	1579	3462	-208
	SDPC	72800	9636	-6566	-1396	1750
	TGKA	284295	-47680	-75217	123703	-40015
	TKGA	14040	-10229	-3180	32925	-31835
	TMPI	134229	-19378	-11687	8985	3757
	WICO	48625	-45760	11124	-15659	-2674
2004	AIMS	19800	2298	-6908	-901	6393
	ALFA	468000	1692	7253	-85712	67686
	EPMT	1254000	243521	26885	-41522	-1604
	HERO	922376	47308	70906	-112267	-30000
	META	30450	-7578	19023	-4580	24449
	MPPA	1555947	233244	501685	-304652	284450
	RALS	5425000	323851	381301	-182085	267651
	RIMO	22100	-17229	-4508	-1983	-58
	SDPC	54600	11173	2813	-1707	3302
	TGKA	323659	8233	60165	-31683	-18950
	TKGA	14040	1652	10292	-3920	-7726
	TMPI	187700	-4278	1718	-39676	35150
	WICO	43068	-50760	-25935	191788	-148271
2005	AIMS	18700	2900	-5171	-316	3468
	ALFA	889200	1680	86315	-43619	-43449
	EPMT	1710000	283986	81248	-81570	-71012
	HERO	1992991	37134	45237	-74893	13400
	META	10875	-3579	615	-5012	3678
	MPPA	2597754	308747	385370	-874572	-67783
	RALS	5695920	319944	78167	502472	-275213
	RIMO	25500	-4187	483	-2584	-82
	SDPC	72800	13744	-1360	-451	3477
	TGKA	253679	25185	-80985	-37205	87049
	TKGA	13000	3433	4747	-6992	3754
	TMPI	150160	-6735	-85411	-35341	120034
	WICO	34732	-76739	5806	20569	-25228

2006	AIMS	18150	2719	15595	-191	-15877
	ALFA	678600	15885	60502	35533	-45142
	EPMT	1482000	271599	206717	185285	-270250
	HERO	1976520	80004	87918	114621	45000
	META	1266071	5184	41217	-31464	-5963
	MPPA	2164795	401367	504895	-793404	1021021
	RALS	6145680	357140	642443	-505240	-215198
	RIMO	22100	-50978	-4129	-4019	2932
	SDPC	50960	17864	803	-611	-2835
	TGKA	252586	44657	-61131	22247	46878
	TKGA	13000	-6410	1886	-6635	4270
	TMPI	403556	-20938	10411	-1775	-13707
	WICO	139585	-9527	17216	20889	-4966
2007	AIMS	17600	712	-7099	6638	455
	ALFA	982800	-18519	64345	-5445	-730
	EPMT	121331	307183	4890	-50893	-59812
	HERO	1316000	79415	253587	-58618	-145000
	META	2380080	76034	48970	-199978	159384
	MPPA	5795760	408008	1267586	-496907	762165
	RALS	6004400	367519	537619	-207769	-193762
	RIMO	61200	1078	-941	38	616
	SDPC	65789	20000	4572	2969	13137
	TGKA	312800	81968	-93591	10442	105773
	TKGA	13000	4631	12243	-1852	-8190
	TMPI	732030	-4863	43144	37041	85220
	WICO		-16921	-7073	7008	-789
2008	AIMS	15070	251	263	-11	-224
	ALFA	1310400	-51727	-46236	-1352	-69789
	EPMT	123120	363104	254756	-50520	-2740
	HERO	1316000	180677	332237	-332376	-58618
	META	2158421	109896	-46760	467521	610206
	MPPA	2968560	498720	741116	-1944891	181917
	RALS	3532000	416603	598913	-251086	-218984
	RIMO	64600	800	7833	-6281	-694
	SDPC	60521	20506	-23587	9833	41825
	TGKA	242475	122062	-41668	46470	8413
	TKGA	13260	6802	13063	1591	814
	TMPI	297054	17780	22840	71854	693442
	WICO	63350	-11570	-1962	3057	2317

Lampiran 3 Variabel Klasifikasi Penentuan Tahap Siklus Hidup Perusahaan

TAHUN	PERUSAHAAN	PD (Pembayaran Dividen)	UMUR	PP (Pertumbuhan Penjualan)
2003	AIMS	17.799	6	28.989
	ALFA	68.732	14	10.276
	EPMT	4.170	15	20.055
	HERO	0.000	32	17.163
	META	0.000	8	-81.923
	MPPA	70.576	17	-2.749
	RALS	34.694	20	8.921
	RIMO	0.000	16	-11.654
	SDPC	0.000	51	16.088
	TGKA	30.885	17	5.011
	TKGA	0.000	30	8.641
	TMPI	0.000	22	5.085
	WICO	0.000	30	-25.964
2004	AIMS	16.700	7	55.261
	ALFA	0.000	15	-9.666
	EPMT	4.620	16	17.798
	HERO	0.000	33	26.875
	META	0.000	9	252.750
	MPPA	74.709	18	10.953
	RALS	40.584	21	6.936
	RIMO	0.000	17	-3.680
	SDPC	0.000	52	39.393
	TGKA	271.111	18	23.955
	TKGA	0.000	31	22.745
	TMPI	0.000	23	61.999
	WICO	0.000	31	-20.122
2005	AIMS	0.000	8	46.569
	ALFA	0.000	16	3.015
	EPMT	4.006	17	18.401
	HERO	0.000	34	12.664
	META	0.000	10	2111.375
	MPPA	13.778	19	23.067
	RALS	53.807	22	13.169
	RIMO	0.000	18	10.284
	SDPC	0.000	53	14.415
	TGKA	42.619	19	23.770
	TKGA	0.000	32	22.516
	TMPI	0.000	24	-35.085

	WICO	0.000	32	-29.285
2006	AIMS	0.000	9	27.682
	ALFA	0.000	17	7.760
	EPMT	3.871	18	3.725
	HERO	0.000	35	12.874
	META	0.000	11	30.045
	MPPA	32.026	20	22.724
	RALS	38.623	23	4.137
	RIMO	0.000	19	-11.349
	SDPC	0.000	54	26.735
	TGKA	20.648	20	14.169
	TKGA	0.000	33	-2.414
	TMPI	0.000	25	-10.603
	WICO	0.000	33	-23.549
	2007	AIMS	0.000	10
ALFA		0.000	18	-10.973
EPMT		17.535	19	15.303
HERO		0.000	36	7.044
META		0.000	12	41.269
MPPA		21.964	21	15.086
RALS		33.232	24	9.254
RIMO		0.000	20	-34.525
SDPC		0.000	55	15.382
TGKA		21.227	21	24.526
TKGA		0.000	34	5.636
TMPI		0.000	26	18.397
WICO		0.000	34	-9.813
2008		AIMS	0.000	11
	ALFA	0.000	19	-48.365
	EPMT	14.915	20	16.100
	HERO	0.000	37	13.925
	META	0.000	13	19.312
	MPPA	-77.617	22	22.618
	RALS	42.018	25	12.950
	RIMO	0.000	21	6.297
	SDPC	0.000	56	24.324
	TGKA	17.813	22	21.719
	TKGA	0.000	35	26.263
	TMPI	0.000	27	10.943
	WICO	0.000	35	-2.021

lampiran 4 Daftar Sampel Tahun-Perusahaan

Sampel Perusahaan pada Tahap <i>Growth</i>			
Kode Perusahaan	Tahun	Kode Perusahaan	Tahun
AIMS	2005	EPMT	2004
AIMS	2006	EPMT	2005
AIMS	2007	EPMT	2006
AIMS	2008	EPMT	2007
ALFA	2003	EPMT	2008
ALFA	2004	META	2008
ALFA	2005	MPPA	2006
ALFA	2007	RALS	2003
ALFA	2008	TGKA	2003
EPMT	2003	TGKA	2004

Sampel Perusahaan pada Tahap <i>Mature</i>			
Kode Perusahaan	Tahun	Kode Perusahaan	Tahun
HERO	2003	RALS	2006
HERO	2005	RALS	2007
HERO	2006	RALS	2008
HERO	2007	TGKA	2006
HERO	2008	TGKA	2007
MPPA	2006	TGKA	2008
MPPA	2007	TKGA	2006
MPPA	2008	TKGA	2007
RALS	2004		
RALS	2005		

Lampiran 5 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tahap *Growth*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPE	20	8800	3745000	781187.45	897225.786
LABA	20	1171	495834	106074.25	138872.922
AKO	20	-13985	441685	79076.30	125798.855
AKI	20	-313072	185285	-33171.05	101877.702
AKPA	20	-225124	284450	-17285.70	99802.977
Valid N (listwise)	20				

Tahap *Mature*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPE	18	13000	6145680	1999642.50	2271664.447
NBE	18	236	1346641	408012.56	454751.303
LABA	18	-6410	401367	163383.61	156468.001
AKO	18	-80985	642443	206649.50	234630.514
AKI	18	-874572	542472	-183664.67	348083.243
AKPA	18	-331103	1021021	34013.94	293896.187
Valid N (listwise)	18				



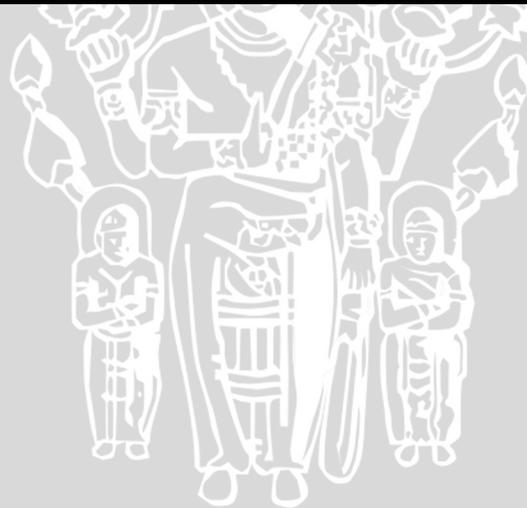
Lampiran 6 Statistik Deskriptif Variabel Penentuan Tahap Siklus Hidup Perusahaan

Tahap *Growth*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	20	1.00	167.72	79.2845	36.17070
PD	20	.00	115.37	24.1290	34.45561
UMUR	20	6	18	13.65	3.746
Valid N (listwise)	20				

Tahap *Mature*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	18	4.14	26.88	16.9300	6.94186
PD	18	.00	407.99	50.4622	109.40642
UMUR	18	18	35	24.78	6.477
Valid N (listwise)	18				



Lampiran 7 Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas Tahap *Growth*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		NPE	LABA	AKO	AKI	AKPA
N		20	20	20	20	20
Normal Parameters ^a	Mean	781187.45	106074.25	74576.30	-33171.05	-17285.70
	Std. Deviation	897225.786	138872.922	119031.478	101877.702	99802.977
Most Extreme Differences	Absolute	.195	.294	.252	.239	.271
	Positive	.180	.294	.252	.223	.271
	Negative	-.195	-.225	-.228	-.239	-.240
Kolmogorov-Smirnov Z		.871	1.315	1.128	1.067	1.210
Asymp. Sig. (2-tailed)		.435	.063	.157	.205	.107

a. Test distribution is Normal.

Hasil Uji Normalitas Tahap *Mature*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		NPE	LABA	AKO	AKI	AKPA
N		18	18	18	18	18
Normal Parameters ^a	Mean	1999642.50	163383.61	206649.50	-183664.67	34013.94
	Std. Deviation	2271664.447	156468.001	234630.514	348083.243	293896.187
Most Extreme Differences	Absolute	.213	.253	.277	.242	.262
	Positive	.213	.253	.277	.166	.262
	Negative	-.191	-.214	-.161	-.242	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		.905	1.074	1.174	1.028	1.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.386	.199	.127	.241	.170

a. Test distribution is Normal.

Hasil Uji Multikolinieritas Tahap *Growth*

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AKPA, AKO, AKI, LABA ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NPE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	295383.536	111982.825		2.638	.019		
	LABA	-.012	.844	-.002	-.014	.989	.574	1.741
	AKO	3.539	1.104	.470	3.206	.006	.457	2.187
	AKI	-4.174	1.146	-.474	-3.642	.002	.579	1.728
	AKPA	-4.899	.982	-.545	-4.989	.000	.822	1.217

a. Dependent Variable: NPE

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	LABA	AKO	AKI	AKPA
1	1	2.698	1.000	.05	.04	.04	.04	.00
	2	1.194	1.503	.02	.01	.01	.09	.46
	3	.568	2.179	.59	.00	.01	.19	.29
	4	.329	2.862	.34	.33	.10	.51	.19
	5	.211	3.578	.01	.62	.84	.17	.06

a. Dependent Variable: NPE

Hasil Uji Multikolinieritas Tahap *Mature*

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AKPA, LABA, AKI, AKO ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NPE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	450868.050	592817.359		.761	.462		
	LABA	11.338	5.355	.781	2.117	.056	.277	3.615
	AKO	3.576	3.915	.369	.913	.379	.194	5.165
	AKI	1.590	1.825	.244	.871	.401	.428	2.337
	AKPA	-.012	1.714	-.002	-.007	.995	.865	1.156

a. Dependent Variable: NPE

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	LABA	AKO	AKI	AKPA
1	1	4.077	1.000	.02	.01	.01	.01	.01
	2	1.001	2.018	.04	.00	.00	.01	.51
	3	.486	2.897	.44	.00	.01	.23	.11
	4	.245	4.080	.47	.10	.02	.50	.01
	5	.132	5.565	.03	.04	.16	.01	.36
	6	.060	8.273	.01	.85	.79	.24	.01

a. Dependent Variable: NPE

Hasil Uji Gejala Autokorelasi Tahap *Growth*

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AKPA, AKO, AKI, LABA ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NPE

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.965 ^a	.930	.906	275556.321	1.834

a. Predictors: (Constant), AKPA, AKO, AKI, LABA

b. Dependent Variable: NPE

Hasil Uji Gejala Autokorelasi Tahap *Mature*

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AKPA, LABA, AKI, AKO ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NPE

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.788 ^a	.621	.464	1663506.852	1.953

a. Predictors: (Constant), AKPA, LABA, AKI, AKO

b. Dependent Variable: NPE

Lampiran 8 Hasil Uji Regresi

Tahap *Growth*

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AKPA, AKO, AKI, LABA ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NPE

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.965 ^a	.924	.814	275556.321

a. Predictors: (Constant), AKPA, AKO, AKI, LABA

b. Dependent Variable: NPE

ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.423E13	4	2.846E12	21.743	.000 ^a
	Residual	1.063E12	14	7.593E10		
	Total	1.530E13	19			

a. Predictors: (Constant), AKPA, AKO, AKI, LABA

b. Dependent Variable: NPE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4777.541	112165.265		1.054	.374
	LABA	1.278	.689	.187	1.775	.079
	AKO	-1.404	1.366	-.132	-1.037	.387
	AKI	-3.287	.849	-.443	-3.224	.012
	AKPA	-8.235	1.157	-.816	-4.512	.000

a. Dependent Variable: NPE

Tahap *Mature*

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AKPA, LABA, AKI, AKO ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NPE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.788 ^a	.761	.450	1663506.852

a. Predictors: (Constant), AKPA, LABA, AKI, AKO

ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.452E13	4	1.090E13	4.477	.017 ^a
	Residual	3.321E13	12	2.767E12		
	Total	8.773E13	17			

a. Predictors: (Constant), AKPA, LABA, AKI, NBE, AKO

b. Dependent Variable: NPE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	450868.050	592817.359		.501	.312
	LABA	11.338	5.355	.342	2.562	.026
	AKO	3.576	3.915	-.041	-.036	.438
	AKI	1.590	1.825	.174	.278	.491
	AKPA	-.012	1.714	-.062	-.331	.815

a. Dependent Variable: NPE