



PENGARUH LABA DAN ARUS KAS TERHADAP NILAI PASAR SAHAM BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ima Andriyani

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Tamansiswa, Palembang

ABSTRACT

This study was conducted to examine the effect of profit and cash flow to stock market value based on lifecycle of manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange. The population of this study was 254 issuers running on manufacturing sectors. The issuers were registered in the Indonesian Stock Exchange as listed in the Indonesian Capital Market Directory from the year 2004 up to 2011. Twenty three out of 254 issuers were taken as sample. The sample taking was taken based on the indicators of sales growth ranking, dividend payment, profit/loss, and liquidity level. The sample size was calculated using quartile system of company's lifecycle. The lifecycle of a company was divided into three stages: start-up, growth, mature, and decline. The secondary data recorded in the Indonesian Stock Exchange was used in this study. The observed objects were company financial reports from December 31, 2004 up to December 31, 2011. Modified Multiple Liner Regression Model was used to meet the assumptions of its multivariate linear model.

There were four findings found from the study. First, on start-up stage, the value of company's stock market was influenced by investment cash flow and financing cash flow. However, profit and investment cash flow had no correlation to stock market value. Second, on growth stage, the value of company's stock market was influenced by profit, operating cash flow, and financing cash flow. On the other hand, investment cash flow had no correlation to stock market value. Third, on mature stage, stock market value was influenced by profit, operating cash flow, investment cash flow, and financing cash flow. Fourth, on the decline stage, stock market value was influenced by operating cash flow and financing cash flow. However, profit and investment cash flow had no correlation to stock market value.

Keywords: profit, cash flow, company's lifecycle, stock market value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba dan arus kas terhadap nilai pasar saham berdasarkan siklus hidup perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdapat di Indonesia Capital Market Direktori dari tahun 2004 sampai 2011 yang berjumlah 245 emiten. Penentuan sampel berjumlah 23 emiten sesuai dengan indikator peringkat pertumbuhan penjualan, pembayaran dividen, laba/rugi dan tingkat likuiditas yang dihitung dengan menggunakan sistem kuartil berdasarkan siklus hidup perusahaan. Dimana siklus hidup perusahaan yang terdiri dari tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data

sekunder di BEI, sedangkan objek yang diamati adalah laporan keuangan perusahaan per 31 desember 2004 sampai dengan 31 desember 2011. sedangkan model dan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda yang telah di modifikasikan guna memenuhi asumsi-asumsi model linear multivariatnya.

Hasil temuan dari penelitian ini adalah pertama, pada tahap *start-up* nilai pasar saham perusahaan dipengaruhi oleh arus kas investasi dan arus kas pendanaan, laba dan arus kas investasi tidak berhubungan dengan nilai pasar saham. Kedua, pada tahap *growth* nilai pasar saham perusahaan dipengaruhi oleh laba, arus kas operasi dan arus kas pendanaan. Sedangkan arus kas investasi tidak berhubungan dengan nilai pasar saham. Ketiga, pada tahap *mature* nilai pasar saham dipengaruhi oleh laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Keempat, pada tahap *decline* nilai pasar saham dipengaruhi oleh arus kas operasi dan arus kas pendanaan. Laba dan arus kas investasi tidak mempengaruhi nilai pasar saham.

Kata Kunci : Laba, Arus Kas, Siklus Hidup Perusahaan dan Nilai Pasar Saham

A. PENDAHULUAN

Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur.. Selain laba, investor dan kreditur juga menggunakan informasi arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan. Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja perusahaan tersebut, investor dan kreditur harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditur juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan.

Laba dan arus kas memiliki kandungan informasi yang direspon oleh para investor. (Dontoh dan Ronen, 1993), menyatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari informasi. Setiap kandungan informasi yang baru akan dicerminkan melalui adanya perubahan harga saham. Adanya perubahan laba dan arus kas juga akan direspon oleh investor sebagai sinyal untuk melakukan investasi di pasar modal.

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya. Atau perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan dividen yang cukup tinggi bagi pemegang saham (Hastusti dan Bambang,1998)

Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja perusahaan, laba dan arus kas, investor dan kreditur harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan di masa depan. Investor dan kreditur berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih dominan dan lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada suatu saat tertentu. Untuk itu,

faktor kerangka ekonomis yang dihadapi perusahaan pada saat tersebut harus dipertimbangkan, dengan memasukkan siklus hidup perusahaan.

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

Seperti diketahui bahwa perusahaan manufaktur sebagai salah satu sektor usaha yang ada dalam suatu negara sangat perlu mengevaluasi keputusan-keputusannya guna memaksimalkan nilai sahamnya. Mengingat bahwa perusahaan sektor manufaktur yang telah mencatatkan di bursa efek, dan telah menghimpun dananya dengan menerbitkan saham, dan perusahaan manufaktur merupakan investasi jangka panjang yang penuh dengan risiko dan ketidakpastian. Perusahaan manufaktur mempunyai karakteristik utama kegiatan industri manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi Bapepam (2002). Oleh karena itu penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur saja dimaksudkan untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur

Perbaikan antara laba dan arus kas selama sembilan tahun antara dua perusahaan manufaktur yang berbeda. PT. Tunas Baru Lampung merupakan salah satu perusahaan manufaktur yang multi produk dengan laba yang fluktuatif dengan arus kas yang tidak besar dibandingkan dengan PT. Sekar Bumi Tbk produknya tidak terlalu dikenal oleh masyarakat secara umum namun dapat memberikan laba yang positif dengan Laporan arus kas yang lebih besar. Jadi walaupun perusahaan manufaktur tersebut memiliki arus kas yang likuid maka belum tentu bisa menghasilkan laba yang tinggi. Dari tabel 2 menunjukkan bahwa kedua perusahaan tersebut berada pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda, dimana PT. Tunas Baru Lampung berada pada tahap siklus perusahaan yakni *Growth* sedangkan PT. Sekar Bumi berada pada tahap siklus perusahaan yakni *Decline* ini dihitung berdasarkan indikator yang telah ditentukan (Pertumbuhan Penjualan, Pembayaran dividen, Laba dan Tingkat Likuiditas perusahaan) sedangkan PT. Sekar Bumi berada pada tahap siklus perusahaan yakni *Decline*

Penelitian mengenai pengaruh informasi laba dan komponen arus kas perusahaan terhadap nilai pasar saham baik nilai absolutnya maupun perubahan dari laporan arus kas secara bersama-sama belum banyak dilakukan terutama setelah indonesia mengalami krisis moneter. Umumnya penelitian terdahulu menghubungkan arus kas, laba, dan ukuran perusahaan dengan pengembalian tidak normal, padahal saat berinvestasi investor akan selalu mensyaratkan dan mengharapkan tingkat laba tertentu yang akan diperoleh dari investasinya.

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang mengacu pada penelitian Siti Atmini (2001). Dalam penelitiannya terdapat beberapa keterbatasan yaitu: 1. Perusahaan sampel yang digunakan sedikit dan terbatas pada perusahaan manufaktur. 2. Tidak diperoleh sampel perusahaan yang berada pada tahap *start-up* dan hanya diperoleh satu sampel perusahaan yang berada pada tahap *decline* sehingga hipotesis yang dirumuskan tidak dapat diuji. 3. Hasil penelitiannya tidak sepenuhnya didukung oleh hipotesis yang diajukan. Dari keterbatasan

penelitian sebelumnya ini peneliti merasa perlu melakukan penelitian ulang guna memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dari sebelumnya.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Siti Atmini (2001) adalah (1) periode yang berbeda dan adanya tahap *decline* dalam penganalisisan tahap siklus hidup yang disebabkan adanya krisis moneter, sedangkan penelitian sebelumnya tidak menemukan perusahaan yang berada dalam tahap *decline*. (2) Riset ini berbeda dengan riset sebelumnya dalam penggunaan metode klasifikasi tahap siklus hidup perusahaan.

Dari uraian di atas penulis tertarik untuk mengkaji kembali seberapa jauh pengaruh laba dan arus kas terhadap nilai pasar saham berdasarkan siklus hidup perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. TINJAUAN PUSTAKA

Tujuan laporan keuangan menurut Standard Akuntansi Keuangan (SAK) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Salah satunya informasi laba yang merupakan bagian dari laporan keuangan.

Statement of Financial Concept (SFAC) No. 1 menyatakan bahwa informasi laba pada umumnya merupakan perhatian utama dalam menaksir atas *earning power* perusahaan di masa yang akan datang. Untuk itu dalam penyusunan laporan keuangan seharusnya alternatif pengukuran akuntansi dievaluasi dalam kaitan kemampuannya untuk memprediksi peristiwa yang menjadi kepentingan pembuat keputusan

Laba merupakan indikator untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan yaitu melalui perbandingan secara horizontal. Perubahan kenaikan atau penurunan ini memberikan dampak terhadap kebijakan keuangan untuk kegiatan selanjutnya, seperti kebijakan penetapan dividen, pembayaran utang, penyesihan atau investasi lagi dan kelangsungan operasi. Laba seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi atau penghasilan per saham. Unsur yang berkaitan dengan pengukuran laba adalah penghasilan dan beban.

Laporan Arus Kas

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam PSAK No.2 mewajibkan perusahaan untuk mempublikasikan laporan arus kas sebagai bagian yang tidak terpisahkan dalam pelaporan keuangan mulai 1 Januari 2005. Banyak analis menyarankan bahwa arus kas merupakan ukuran yang tepat untuk menentukan harga saham (tingkat pengembalian saham)

Menurut Munawir (2000) pengertian laporan arus kas adalah laporan arus kas yang disusun untuk menunjukkan perubahan selama satu periode dan memberikan alasan mengenai perubahan kas tersebut dengan menunjukkan dari mana sumber-sumber kas dan penggunaannya. Kas merupakan aktiva yang paling likuid serta menawarkan likuiditas dan difleksibilitas bagi perusahaan. Informasi yang berguna namun tidak lengkap atas sumber dan penggunaan kas terdapat dalam neraca dan laba rugi. Namun gambaran menyeluruh mengenai aktivitas kas didapat dari laporan arus kas. Laporan ini penting bagi analis dan menyediakan informasi untuk menjawab pengguna laporan seperti: 1) berapa banyak kas yang dihasilkan dari atau digunakan

untuk operasi, 2) pengeluaran apakah yang dibayar dengan kas dari operasi, 3) berasal dari manakah kas untuk pembayaran hutang, 4) berasal dari manakah kas untuk pembelian aktiva tetap baru, dll.

Konsep Dasar Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menginformasikan seluruh penerimaan kas dan pengeluaran kas selama periode tertentu. Hal ini menyebabkan perubahan dari *cash balance*. Tujuan laporan arus kas meliputi; 1) untuk memprediksikan arus kas yang akan datang, 2) untuk mengevaluasi keputusan manajemen, 3) untuk menentukan kemampuan dalam menghasilkan dividen kepada *stockholder* dan bunga serta membayar kewajiban-kewajiban kepada kreditor, 4) untuk menunjukkan hubungan dari perubahan *net income* dalam *business cash*.

Laporan arus kas dibagi menjadi tiga aktivitas yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi menimbulkan pendapatan-pendapatan dan biaya-biaya dalam seluruh kegiatan bisnis perusahaan. Oleh karena itu, akan mempengaruhi laporan rugi laba. Laporan arus kas akan menginformasikan pengaruhnya pada kas.

Aktivitas investasi meningkatkan dan menurunkan *asset* jangka panjang perusahaan dalam kegiatan bisnisnya. Suatu pembelian atau penjualan *plant asset* seperti tanah, bangunan atau *equipment* merupakan aktivitas investasi. Pembelian saham atau obligasi perusahaan lain juga merupakan aktivitas investasi.

Aktivitas pendanaan berisi sejumlah kas dari investor dan kreditor yang digunakan dalam menjalankan bisnis. Aktivitas pendanaan termasuk di dalamnya adalah *issuing stock*, peminjaman uang dengan mengeluarkan *notes* dan *bonds payable*, menjual *treasury stock* dan pembayaran kepada pemegang saham. Jadi aktivitas pendanaan berhubungan dengan perhitungan jangka panjang dan *owner's equity*.

Penentuan Nilai Pasar Saham

Pada dasarnya nilai harga saham ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran (Sartono, 2001), permintaan dan penawaran saham dipengaruhi banyak faktor antara lain kondisi ekonomi dan industri keseluruhan serta kondisi perusahaan itu sendiri. Nilai Pasar saham adalah selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya atau dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Notasi:

R_t = Nilai Pasar saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

Lebih lanjut Sartono menyatakan bahwa investor memperkirakan nilai pasar saham dengan menggunakan model penilaian yang secara sederhana mencerminkan adanya trade-off antara tingkat keuntungan dan risiko. Dengan demikian investor menggubah model penilaian atas dasar karakteristik tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko yang dipengaruhi oleh: (a)

jumlah aliran kas yang diharapkan, (b) waktu penerimaan aliran kas yang diharapkan, dan (c) risiko saat realisasi aliran kas. Pada prinsipnya, harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau present value dari aliran kas yang diharapkan akan diterima.

Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap utama, yaitu *pioneering*, *expansion*, *maturity*, dan *decline* (Pashely dan Philippatos, 1990). Black (1998) menyebut tahap *pioneering* sebagai tahap *start-up* dan menyebut tahap *expansion* sebagai tahap *growth*. Istilah-istilah tersebut yang akan digunakan selanjutnya dalam penelitian ini.

Ciri perusahaan dalam tahap *start-up* adalah volume penjualan awalnya rendah, menderita kerugian akibat adanya *start-up costs*, dan tingkat likuiditasnya rendah. Sebagian besar dana adalah dana pinjaman. Umumnya perusahaan tidak membagikan dividen. Pada tahap *growth*, perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas dan peningkatan rasio ekuitas terhadap hutang, serta mulai membayar dividen. Perusahaan mulai melakukan diversifikasi dalam lini produk yang berhubungan erat. Pada tahap *maturity*, perusahaan mengalami puncak tingkat penjualan tetapi mengalami penurunan laba akibat kompetisi harga. Tingkat likuiditasnya tinggi dan perusahaan menjadi “*cash cow*”. Perusahaan membayar dividen yang tinggi. Akuisisi eksternal merupakan cara yang menarik bagi perusahaan untuk menginvestasikan dana yang berlebih secara menguntungkan. Permintaan akan produk yang diproduksi perusahaan pada tahap *decline* sangat rendah. Perusahaan, terutama yang berada pada tahap akhir *decline*, mengalami penurunan penjualan secara signifikan sehingga terjadi kerugian dan pembayaran dividen terhenti (Pashley dan Philippatos, 1990).

Hubungan Laba dan Arus kas terhadap Siklus Hidup Perusahaan

Masing-masing tahap siklus hidup perusahaan berhubungan dengan besarnya laba dan arus kas yang dihasilkan perusahaan. Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui konsep nilai perusahaan (Myers, 1977), Nilai perusahaan terdiri dari dua komponen, *assets in place* dan kesempatan tumbuh (*growth oppotunities*), dengan proporsi yang berbeda tergantung pada tahap siklus hidup perusahaan (Myers, 1977). Pada tahap *start-up* perusahaan memiliki sedikit aktiva, sehingga jika ada terdapat sedikit arus kas operasi positif atau laba positif. Informasi operasi kemungkinan tidak memiliki *value relevance* dengan harga saham. Sebagian porsi nilai perusahaan terdiri atas kesempatan tumbuh. Perusahaan membutuhkan 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 dalam tahap *start-up*. *Assets in place* lebih mewakili kesempatan tumbuh setelah 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 nilai *assets in place* lebih rendah daripada dalam tahap *start-up* dan *growth*. Perusahaan berada dalam 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 yang terbatas, menghadapi persaingan yang semakin tajam, pangsa pasar potensial yang semakin sempit, dan ekspansi yang semakin tidak menguntungkan. Perusahaan tidak selalu akan gagal. Perusahaan dapat melakukan

investasi pada lini produk atau teknologi baru dan kembali ke tahap *growth* atau *mature*, atau mencegah kegagalan selama beberapa tahun.

Penelitian lanjutan tentang informasi laba dan arus kas mempertimbangkan faktor siklus hidup perusahaan, Dechow menemukan bukti bahwa arti penting akrual meningkat dengan semakin pendeknya interval pengukuran kinerja perusahaan besarnya volatilitas persyaratan modal kerja serta aktivitas investasi dan pendanaan, serta semakin panjangnya siklus operasi perusahaan. Arus kas lebih banyak mengalami masalah berkaitan dengan *matching* dan *timing* sehingga kemampuan arus kas dalam mencerminkan kinerja perusahaan berkurang.

Hasil penelitian Anthony dan Ramesh (1992) menunjukkan bahwa respon pasar terhadap dua ukuran kinerja perusahaan, yaitu pertumbuhan penjualan dan investasi modal, merupakan fungsi dari tahap siklus hidup perusahaan, bahkan setelah pengendalian terhadap ukuran perusahaan serta kesalahan pengukuran dalam proposi ukuran kinerja.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk menghitung nilai standar deviasi, rata-rata (*mean*), maksimum dan minimum pada variable independen dan variable dependen. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan pada masing-masing variable yang diteliti, maka diperoleh hasil sebagaimana tercantum pada tabel dimana jumlah data pada tahap *Start-up* terdiri dari variable-variabel laba (EBT), Arus Kas Investasi (AKI), Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Pendanaan (AKP) dan Nilai Pasar Saham.

Nilai pasar saham merupakan variable dependen memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 20702.9762 dengan standar deviasi sebesar 16847.02747, variable independen yaitu laba, yang memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 5988.0714 dengan standar deviasi 8061.34979. variable berikutnya AKI memiliki rata-rata (*mean*) -4133.7857 dengan standar deviasi 27664.48110. variable AKO memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 25439.5952 dengan standar deviasi 33537.92152 dan variable AKP memiliki rata-rata (*mean*) sebesar -18566.6429 dengan standar deviasi sebesar 73193.35194.

Sedangkan pada tahap *growth* Tabel , nilai pasar saham memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 19277.4462 dengan standar deviasi sebesar 15255.04487. variable independen yaitu laba, yang memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 18281.8462 dengan standar deviasi 31231.89342. AKI memiliki rata-rata (*mean*) -15169.3538 dengan standar deviasi 79440.94794. variable AKO memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 42547.0615 dengan standar deviasi 74976.74940 dan variable AKP memiliki rata-rata (*mean*) sebesar -1300.2769 dengan standar deviasi sebesar 85025.40109.

Untuk pada tahap *mature* Tabel , nilai pasar saham memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 18178.0571 dengan standar deviasi sebesar 14774.29284. variable independen yaitu laba, yang memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 26673.8000 dengan standar deviasi 29280.30662. AKI memiliki rata-rata (*mean*) -2083.1429 dengan standar deviasi 54994.57772. variable AKO memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 51330.4000 dengan standar deviasi 69236.80890 dan variable AKP memiliki rata-rata (*mean*) sebesar -3739.2571 dengan standar deviasi sebesar 80085.44777.

Pada tahap *decline* Tabel, nilai pasar saham memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 20130.0938 dengan standar deviasi sebesar 17030.03874. variable independen yaitu laba, yang memiliki rata-

rata (*mean*) sebesar 21593.9688 dengan standar deviasi 31206.64862. AKI memiliki rata-rata (*mean*) -14969.1563 dengan standar deviasi 58466.52407. variable AKO memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 33447.1875 dengan standar deviasi 33044.14906 dan variable AKP memiliki rata-rata (*mean*) sebesar -931.2500 dengan standar deviasi sebesar 67280.24686.

Berdasarkan hitungan di atas maka disimpulkan bahwa perusahaan pada tahap *start-up*, rata-rata laba dan arus kas operasi bernilai positif tidak sesuai dengan ekspektasi, sedangkan arus kas investasi dan arus kas pendanaan bernilai negatif sesuai dengan ekspektasi. Untuk tahap *growth* dan *mature* rata-rata laba dan arus kas operasi, bernilai positif sesuai dengan ekspektasi, Hal ini dimungkinkan karena di akhir tahun 2004 pangsa pasar sudah mulai berkembang kembali setelah adanya krisis moneter yang melanda negara kita, sehingga laba perusahaan sudah mulai membaik dibandingkan pada saat adanya krisis moneter. untuk arus kas investasi dan pendanaan bernilai negatif tidak sesuai dengan ekspektasi. Sedangkan tahap *mature*, rata-rata laba arus kas operasi, arus kas investasi bernilai positif dan ini sesuai dengan ekspektasi, untuk arus kas pendanaan bernilai negatif tidak sesuai dengan ekspektasi. Tahap *decline*, rata-rata laba dan arus kas operasi bernilai positif tidak sesuai dengan ekspektasi, dan arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai pasar saham dan ini sesuai dengan ekspektasi yang ada pada bab dua.

Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini mempunyai satu variabel dependen dan empat variabel independen untuk masing-masing tahap siklus hidup perusahaan. Agar Hasil dari regresi berganda akan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik dan tidak bias apabila memenuhi asumsi uji klasik. Ada empat (4) buah uji klasik yang dilakukan atas model regresi yang dikembangkan untuk pengujian hipotesa yaitu *Uji Normalitas*, *Uji Multikolinieritas*, *Uji Autokorelasi*, *Uji Heteroskedastisitas*. Berikut ini dijelaskan hasil uji masing-masing.

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah terdistribusi secara normal. Untuk menguji normalitas data penelitian dapat menggunakan analisis grafik. Pengujian normalitas melalui analisis grafik adalah dengan cara menganalisis grafik normal *probability plot*. Data dapat dikatakan normal jika data atau titik-titik tersebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal. Berdasarkan pengujian dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov data yang digunakan dalam penelitian ini hanya perubahan arus kas dari aktivitas operasi dan investasi saja yang berdistribusi normal sedangkan yang lainnya tidak terdistribusi secara normal. Namun uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov merupakan salah satu alternative lain untuk melihat normalitas data, apabila dilihat dari gambar p-plot yang ada, terlihat bahwa data tersebut dapat dikatakan terdistribusi normal karena tersebar mendekati garis diagonal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan antar variabel independent. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat hubungan antar variabel independent. Jika terdapat hubungan berarti maka terjadi masalah multikolinieritas. Di dalam penelitian ini, uji multikolinieritas telah dilakukan.

Gejala multikolinieritas sPt dideteksi dengan melihat tolerance dan variance inflation factor (VIF), dari hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS untuk yang disajikan pada table *Coefficient Correlations* menunjukkan, untuk tahap *start-up*, nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel-variabel independennya berkisar antara 1,026 sampai 1,060 dengan *tolerance value-nya* berkisar antara 0,943 sampai 0,975. Pada tahap *growth* nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel-variabel independennya berkisar antara 1,088 sampai 1,277 dengan *tolerance value-nya* berkisar antara 0,783 sampai 0,919. pada tahap *mature*, nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel-variabel independennya berkisar antara 1,061 sampai 1,309 dengan *tolerance value-nya* berkisar antara 0,764 sampai 0,943. sedangkan pada tahap *decline*, nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel-variabel independennya berkisar antara 1,103 sampai 1,522 dengan *tolerance value-nya* berkisar antara 0,680 sampai 0,907. Hasil perhitungan nilai *Tolerance value* menunjukkan nilai lebih dari 0,10 yang artinya tidak terjadi korelasi antar variabel independen dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal sama, dimana nilai VIF tidak lebih dari 10. jadi dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residu satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi apakah di dalam model terjadi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara ZPRED dan SRESID. Jika ada sautu pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka dapat diindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Selain itu penguji terhadap gejala heteroskedastisitas menurut Herbert White (White dalam Kuncoro, 2004) untuk melihat apakah terjadi heteroskedastisitas adalah dengan membandingkan *chi-square* ($n \times R^2$) dengan nilai kritis. Apabila nilai *chi-square* lebih tinggi dari pada nilai kritis maka dapat disimpulkan bahwa model mengandung gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya), dan biasanya sering ditemui pada data runtun waktu (time series). Uji ini dapat dilihat dari angka Durbin Watson (DW). Menurut Ghozali (2002) apabila nilai DW lebih besar dari pada batas (du) maka tidak terdapat autokorelasi pada model. Berdasarkan table d-Durbin Watson dengan menggunakan $n = 42$ dengan parameter $k = 4$ untuk tahap *start-up* menghasilkan nilai DW dari hasil regresi sebesar 1,325, pada tahap *growth* menggunakan $n = 65$ dengan parameter $k = 4$ menghasilkan nilai DW dari hasil regresi sebesar 1,279, pada tahap *mature* menggunakan $n = 35$ dengan parameter $k = 4$ menghasilkan nilai DW dari hasil regresi sebesar 1,980 untuk tahap *decline* menggunakan $n = 32$ dengan parameter $k = 4$ menghasilkan nilai DW dari hasil regresi sebesar 1,464. sehingga model regresi tersebut tidak mengandung autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Variabel Parsial (uji t)

Uji t (uji parsial) bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Hasil uji output SPSS dapat dilihat pada tabel coefficients^a. Nilai dari uji t-test dapat dilihat dari p value (pada kolom sig) pada masing-masing variable independent, jika p-value lebih kecil dari level significant yang ditentukan, atau t-hitung (pada kolom t) lebih besar dari t-tabel (dihitung dari two-tailed $\alpha = 5\%$ df-k, k merupakan variable independent $-df=97-5=92$). Output SPSS menunjukkan sebagai berikut:

Analisis *coefficient* untuk mengetahui pengaruh variable independen secara parcial terhadap variable independen. Kriteria pengujian yang digunakan apabila t-hitung $>$ t-tabel atau p-value kolom signifikan $<$ *level of significant* maka H_a diterima adalah sebagai berikut:

- a. Laba (EBT) untuk tahap start-up memiliki p-value (0,000) $>$ *level of significant* (0,05) artinya signifikan, sedangkan nilai t-hitung (5,088) $<$ t-tabel (1,989) artinya diterima. Tahap growth p-value (0,000) $>$ *level of significant* (0,05) artinya signifikan, sedangkan nilai t-hitung (5,384) $<$ t-tabel (1,989) artinya diterima, untuk tahap mature p-value (0,000) $>$ *level of significant* (0,05) artinya signifikan, sedangkan nilai t-hitung (6,584) $<$ t-tabel (1,989) artinya diterima, tahap decline p-value (0,002) $>$ *level of significant* (0,05) artinya signifikan, sedangkan nilai t-hitung (3,409) $<$ t-tabel (1,989) artinya diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa laba (EBT) pada tahap siklus hidup perusahaan (Start-up, Growth, Mature dan Decline) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham dengan nilai koefisien masing-masing tahap sebesar 0,240 tahap Start-up, -0,009 tahap growth, 0,824 tahap mature dan -0,314 tahap decline. Artinya H_1 ditolak
- b. Arus Kas Investasi (AKI) untuk tahap start-up memiliki p-value (0,039) $>$ *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (2,139) $<$ t-tabel (1,989) artinya diterima. Tahap growth p-value (0,940) $>$ *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (0,076) $<$ t-tabel (1,989) artinya ditolak, untuk tahap mature p-value (0,632) $>$ *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (0,483) $<$ t-tabel (1,989) artinya ditolak, tahap decline p-value (0,082) $>$ *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (-1,804) $<$ t-tabel (1,989) artinya ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa AKI pada tahap Start-up berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham, dengan nilai koefisien sebesar 0,244. Sedangkan pada tahap growth, mature dan decline AKI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham, dengan nilai koefisien masing-masing tahap sebesar -0,009 tahap growth, -0,056 tahap mature dan -0,314 tahap decline. Artinya H_2 ditolak
- c. Arus Kas Operasi (AKO) untuk tahap start-up memiliki p-value (0,750) $>$ *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (0,321) $<$ t-tabel (1,989) artinya ditolak. Tahap growth p-value (0,921) $>$ *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (0,099) $<$ t-tabel (1,989) artinya ditolak, untuk tahap mature p-value (0,032) $>$ *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (-2,248) $<$ t-tabel (1,989) artinya ditolak, tahap decline p-value (0,012) $>$ *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (-

2,682) < t-tabel (1,989) artinya diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa AKO pada tahap Start-up dan growth berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham, dengan nilai koefisien sebesar 0,037 dan 0,012. Sedangkan pada tahap mature dan decline AKO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham, dengan nilai koefisien masing-masing -0,289 tahap mature dan -0,098 tahap decline. Artinya H3 ditolak

- d. Arus Kas Pendanaan (AKP) untuk tahap start-up memiliki p-value (0,004) > *level of significant* (0,05) artinya signifikan, sedangkan nilai t-hitung (3,057) < t-tabel (1,989) artinya ditolak. Tahap growth p-value (0,577) > *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (0,561) < t-tabel (1,989) artinya diterima, untuk tahap mature p-value (0,542) > *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (0,617) < t-tabel (1,989) artinya diterima, tahap decline p-value (0,756) > *level of significant* (0,05) artinya tidak signifikan, sedangkan nilai t-hitung (0,313) < t-tabel (1,989) artinya ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa AKP pada tahap Start-up, growth, mature dan decline berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham, dengan nilai koefisien sebesar 0,347, 0,062, 0,074 dan 0,051. Artinya H4 diterima

Uji Variable Simultan (Uji F)

Uji simultan dengan F-test ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variable independen terhadap variable dependen. Hasil F-test pada output SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA. Hasil F-test menunjukkan variable independen secara jira p-value (pada kolom sig.) < *level of significant* artinya signifikan, sedangkan nilai F-hitung (pada kolom F) > F-tabel maka H_a diterima. F-tabel dihitung dengan cara $df_1 = k - 1$ dan $df_2 = n - k$, k adalah jumlah variable dependen dan independen.

Output SPSS untuk tahap start-up, growth dan mature tersebut menunjukkan p-value (0,000) > *level of significant* (0,05) artinya signifikan, sedangkan pada tahap decline menunjukkan p-value (0,021) > *level of significant* artinya tidak signifikan. Untuk F-hitung pada tahap Start-up sebesar (10,687), growth (7,690), Mature (12,298) dan decline (3,465) < F-tabel (2,13) sehingga dapat disimpulkan bahwa pada tahap Start-up, growth dan mature variable laba (EBT), Arus Kas Operasi (AKO), Arus KAs Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham, sedangkan untuk tahap decline laba (EBT), Arus Kas Operasi (AKO), Arus KAs Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara simultan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham.

Persamaan pada Model Regresi

Berdasarkan output SPSS pada tabel coefficient maka persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Tahap Start-up:

$$\text{Model I : } P_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LABA}_{it} + \beta_2 \text{AKO}_{it} + \beta_3 \text{AKI}_{it} + \beta_4 \text{AKP}_{it} + e$$

$$P_{it} = 15.006,52 + 1,222 \text{LABA} + 0,019 \text{AKO} + 0,148 \text{AKI} + 0,080 \text{AKP} + e$$

2. Tahap Growth:

$$\text{Model II : } P_{it} = \alpha + \gamma_1 \text{LABA}_{it} + \gamma_2 \text{AKO}_{it} + \gamma_3 \text{AKI}_{it} + \gamma_4 \text{AKP}_{it} + e$$

$$P_{it} = 13.726,39 + 0,297 \text{LABA} + 0,002 \text{AKO} - 0,002 \text{AKI} + 0,011 \text{AKP} + e$$

- e. Jika terjadi penambahan atau AKO maka nilai pasar saham akan meningkat sebesar 0,011.

3. Tahap Mature:

$$\text{Model III : } P_{it} = \alpha + \lambda_1 \text{LABA}_{it} + \lambda_2 \text{AKO}_{it} + \lambda_3 \text{AKI}_{it} + \lambda_4 \text{AKP}_{it} + e$$
$$P_{it} = 10.332,885 + 0,41 \text{LABA} - 0,062 \text{AKO} - 0,015 \text{AKI} + 0,14 \text{AKP} + e$$

4. Tahap Decline:

$$\text{Model IV : } P_{it} = \alpha + \mu_1 \text{LABA}_{it} + \mu_2 \text{AKO}_{it} + \mu_3 \text{AKI}_{it} + \mu_4 \text{AKP}_{it} + e$$
$$P_{it} = 19.898,321 + 0,359 \text{LABA} - 0,262 \text{AKO} - 0,091 \text{AKI} + 0,013 \text{AKP} + e$$

D. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penelitian ini mengambil beberapa simpulan yang ditujukan untuk menjawab permasalahan, simpulan dari penelitian ini yaitu : Pada Tahap *Start-up*, laba (EBT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur, sedangkan AKO, AKI dan AKP berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham. Secara simultan laba, AKO, AKI dan AKP berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham, Pada tahap *Growth*, laba (EBT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur, AKO dan AKP berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham. Sedangkan AKI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham, Secara simultan laba, AKO, AKI dan AKP berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham,

Pada tahap *Mature*, , laba (EBT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur, AKO dan AKI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham, AKP berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham. Secara simultan laba, AKO, AKI dan AKP berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham. Pada tahap *Decline*, laba (EBT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur, AKO dan AKI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham, AKP berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar saham. Secara simultan laba, AKO, AKI dan AKP berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar saham, .

Saran yang diajukan bagi para investor di pasar saham hendaknya memperhatikan laba dan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) dalam investasi di BEI dan tetap menjaga kestabilan siklus hidup perusahaan. Dan bagi pemerintah perlu menyusun kebijakan-kebijakan yang tepat untuk memperkuat nilai pasar saham terhadap mata uang negara lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, J. H., and K. Ramesh, 1992, *Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of The Life Cycle Hypothesis*, Journal of Accounting Economics 15: 203-227.
- Anonymous, 2008, 2009, 2010, 2011. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta.
- Atimini, Siti, 2001, *Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan Dengan Incremental Value-Relevance Informasi Laba dan Arus Kas*. Simposium Nasional Akuntansi IV: 88-111.

- Bearnard, V., and T. Stober, 1998, *The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals*. *The Accounting Review* 64: 624-652.
- Black, E.L. (1998). *Which is More Value Relevant: Earning or Cash Flows? A Life Cycle Examination*. *Journal of Financial Statement Analysis* 4:40-57.
- Dontoh and Ronen. 1993. Traditional Versus Operating Cash Flow in Failure Prediction. *Journal of Business Finance Accounting (March)* pp. 195-217.
- Hastuti, A.W. dan B. Sudobyoy, Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1:239-254.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dalam PSAK No. 2 Februari 2003 Penerbit Universitas Indonesia.
- Myers, S.C., 1977, *Determinants of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics* 5: 114-175.
- Munawir, 2000, *Analisa Laporan keuangan*, Penerbit BPFE. Yogyakarta.
National Association of Accountants, 1986, *Statement on Management Accounting*, Statement No. 4D, Measuring Entity Performance, Montvale, New Jersey:Naa.
- Pashley, M.M. and G. C. Philippatos, 1990, *Voluntary Divestiture with Security Returns*. *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement): 112-137
- Sartono, Agus. 1996 dan 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga, Penerbit BPFE. Yogyakarta.