

PENGARUH RELEVANSI NILAI INFORMASI LABA DAN ALIRAN KAS TERHADAP HARGA SAHAM DALAM KAITANNYA DENGAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN

Mariana Fatmasari Parhusip*
Khairunisa

Program Studi Akuntansi, Universitas Telkom, Jl. Telekomunikasi No 1 Bandung

Abstract

This study was conducted to see the effect of earnings and cash flow to the stock price. Companies that listed in Indonesian Stock Exchange (ISE) has a different life cycle. The life cycle consists of four stages : start-up, growth, mature and decline. Different life cycle in a variety of companies effect the level of earnings and cash flow generated by the company. This study uses financial data of all companies listed on the Indonesian Stock Exchange (ISE) from 2003-2013. This research is using multiple regression analysis. Earnings, operating cash flow, investing cash flow, financing cash flow as an independent variable and stock price as the dependent variable. This research also tested the hypothesis that consists of simultaneous testing and partial testing. The significance level used in this study by 5%. This study found that stock price on the company in the start-up stage is not effected by earnings and cash flow. In the growth stage, the stock price is effected by earnings and operating cash flow. In the mature stage, the stock price is influenced by earnings. In the last stage which is decline stage, the stock price is effected by the investing cash flow. As a conclusion, this research shows that earnings and cash flow have a different effect in each company life cycle.

Keywords : *Earnings, Cash Flow, Stock Price, Life Cycle*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh laba dan arus kas terhadap harga saham. Perusahaan - perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki siklus hidup yang berbeda. Siklus hidup ini terdiri dari empat tahap yaitu pengenalan, pertumbuhan, kedewasaan dan kemunduran. Siklus hidup yang berbeda pada berbagai perusahaan mempengaruhi besarnya tingkat laba dan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan. Penelitian ini menggunakan data keuangan dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2003-2013. Metode penelitian yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Variabel laba, aliran kas operasi, aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan sebagai variabel independen sedangkan harga saham sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga melakukan pengujian hipotesis yang terdiri dari pengujian simultan dan pengujian parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 5%. Penelitian ini menemukan bahwa harga saham pada perusahaan di tahap pengenalan tidak dipengaruhi oleh laba dan arus kas. Dalam tahap pertumbuhan, harga saham dipengaruhi oleh laba dan arus kas operasi. Pada tahap kedewasaan, harga saham dipengaruhi oleh laba. Pada tahap akhir yaitu tahap kemunduran, harga saham dipengaruhi oleh arus kas dari aktivitas investasi. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan bukti bahwa siklus hidup perusahaan memiliki pengaruh laba dan arus kas terhadap harga saham.

Kata kunci : Laba, ArusKas, Harga Saham, Siklus Hidup

* Alamat kini: Universitas Telkom, Jl. Telekomunikasi No. 1, Bandung

Penulis untuk Korespondensi: Telp. (022) 7564108. E-mail: mariana.fatmasari@yahoo.co.id

Pendahuluan

Pasar Modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan-penawaran atau kekuatan tawar-menawar (Rusdin, 2008). Harga saham penting untuk diketahui oleh perusahaan karena merupakan salah satu alasan utama yang mendasari para investor untuk membeli saham sebagai bentuk investasinya pada perusahaan.

Selain harga saham, investor juga memerlukan informasi untuk menilai kemampuan dan kinerja perusahaan dalam menjalankan usahanya. Sumber informasi yang diperlukan untuk dasar pengambilan keputusan adalah laporan keuangan. Fokus utama pelaporan keuangan adalah laba dan arus kas. Laba merupakan salah satu parameter yang mendapat perhatian utama dari investor dan calon investor pada saat akan melakukan investasi. Selain laba, investor dan calon investor juga menggunakan informasi aliran kas sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja perusahaan yaitu laba dan arus kas, maka investor dan calon investor harus yakin bahwa ukuran kinerja merupakan fokus utama perusahaan yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek perusahaan untuk terus berkembang di masa yang akan datang. Investor dan calon investor berhak untuk mengetahui informasi yang lebih dan bermanfaat untuk mampu mengevaluasi kondisi perusahaan pada saat tertentu. Untuk itu, kondisi perusahaan pada saat tersebut digolongkan berdasarkan siklus hidup perusahaan sebagai pertimbangan bagi

investor dan calon investor untuk melakukan investasi.

Black (1998) dalam Susanto dan Ekawati (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda, seperti laba dan arus kas. Karakteristik tahapan siklus hidup akan berpengaruh terhadap informasi yang diperlukan. Black memperoleh bukti bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value-relevance* ukuran laba dan arus kas.

Siklus hidup dengan menggunakan metode Black hanya dapat menangkap siklus hidup produk dari perusahaan bukan siklus hidup atau level dari perusahaan itu sendiri. Maka penelitian ini menggunakan metode *cash flow pattern* yang dikembangkan oleh Dickinson (2007). Jika perusahaan mempunyai arus kas operasi negatif, arus kas investasi negatif dan arus kas pendanaan positif, maka perusahaan tersebut digolongkan kedalam tahap *start up*. Jika perusahaan mempunyai arus kas positif, arus kas negatif dan arus kas pendanaan positif, maka perusahaan tersebut dikelompokkan kedalam tahap *growth*. Jika perusahaan mempunyai arus kas operasi positif, arus kas investasi negatif dan arus kas pendanaan negatif, maka perusahaan tersebut termasuk dalam tahap *mature*. Jika perusahaan mempunyai arus kas operasi negatif, arus kas investasi positif dan arus kas pendanaan positif/negatif, maka perusahaan tersebut dikelompokkan kedalam tahap *decline*.

Penelitian mengenai kinerja perusahaan yang memasukkan faktor hidup perusahaan antara lain dilakukan oleh Saraswati dan Ghofar (2008), pada tahap pengenalan, informasi yang berkaitan dengan *growth opportunity* akan lebih memberikan *value-relevance* dibandingkan informasi mengenai *earnings* dan *operasional cash flow*. Tahap pertumbuhan (*growth*), investasi dalam *growth opportunity* mulai tumbuh, informasi *earnings* dan *operasional cash flow* akan

memberikan *value-relevance*. Susanto dan Ekawati (2006) yang memperoleh bukti bahwa 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*.

Peneliti tertarik untuk melakukan pengujian lebih lanjut mengenai *value-relevance* ukuran laba dan aliran kas dalam berbagai tahap siklus hidup perusahaan dengan mereplikasi penelitian Susanto dan Ekawati (2006). Dalam penelitiannya, terdapat keterbatasan yaitu : 1. Terdapat pelanggaran asumsi klasik pada uji heteroskedastisitas pada tahap *start-up* dan *decline* sehingga model regresinya menjadi bias. 2. Jumlah sampel pada tiap tahap siklus hidup perusahaan berbeda bahkan relatif sedikit pada siklus hidup tertentu sehingga *power of testnya* kecil.

Rumusan Masalah

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

Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesa

Laba

Laba dimaknai sebagai imbalan atas upaya perusahaan menghasilkan barang dan jasa. Ini berarti laba merupakan kelebihan pendapatan di atas biaya (kos total yang melekat kegiatan produksi dan penyerahan barang/jasa), (Suwardjono (2010:456). Pada tahap *start-up*, perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan produk,

pengembangan pasar, dan ekspansi pasar. Perusahaan berusaha mendapatkan pangsa pasar sehingga belum memperoleh banyak pendapatan (Anthony dan Ramesh 1992 dalam Susanto dan Ekawati 2006) sehingga pada tahap *start-up* perusahaan akan melaporkan laba negatif. Walaupun laba bernilai negatif, perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk menghasilkan laba positif di masa depan sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham.

Pada tahap *growth* perusahaan telah mendapatkan sejumlah pendanaan sehingga kesempatan untuk tumbuh perusahaan telah dimulai dalam bentuk investasi sehingga aktiva (*asset in place*) lebih banyak daripada tahap *start-up*. Selain itu perusahaan sudah mulai memperoleh pangsa pasar dan pendapatan mulai meningkat. Perusahaan pada tahap *growth* masih memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk terus menghasilkan laba yang besar di masa depan sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung oleh Atmini (2001) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang menemukan bahwa besarnya laba berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap *mature*, pangsa pasarnya semakin kuat. Oleh karena itu perusahaan pada ini mampu menghasilkan laba positif dalam jumlah yang besar dibanding dengan dua tahap siklus sebelumnya. Laba positif dalam jumlah yang besar mencerminkan kondisi perusahaan yang mapan sehingga mampu membayar dividen yang tinggi sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung oleh temuan Black (1998) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang menyatakan bahwa laba berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap terakhir atau sering disebut *decline*, perusahaan mengalami persaingan semakin tajam, serta pangsa pasar potensialnya semakin sempit (Anthony dkk. 1992 dalam Susanto dan Ekawati 2006). Kondisi demikian mempersulit kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga laba dilaporkan negatif. Walaupun laba bernilai negatif, perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk menghasilkan laba positif di masa depan dengan harapan perusahaan melakukan investasi pada lini produk baru sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham.

Aliran Kas Operasi (CFO)

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 Tahun 2013 memberikan definisi bahwa aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aliran Kas dari Aktivitas Operasi perusahaan yang berada pada tahap *start-up* diharapkan bernilai negatif karena perusahaan masih mencari pangsa pasar dan belum mampu menghasilkan arus kas masuk dari aktivitas operasi dalam jumlah yang lebih besar daripada arus keluarnya. Walaupun Aliran Kas dari Aktivitas Operasi bernilai negatif, perusahaan pada tahap *start-up* memiliki prospek dan kesempatan tumbuh yang lebih besar di masa yang akan datang untuk menghasilkan Aliran Kas dari Aktivitas Operasi positif sehingga diharapkan harga saham tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Operasi diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham (Susanto dan Ekawati 2006).

Pada tahap *growth*, perusahaan sudah mampu memperoleh pangsa pasar serta menghasilkan Aliran Kas dari Aktivitas Operasi yang masih kecil sehingga diharapkan melaporkan Aliran Kas dari Aktivitas Operasi positif. Perusahaan pada tahap *growth* masih

memiliki prospek dan kesempatan berkembang mencapai jumlah maksimal di masa yang akan datang sehingga diharapkan harga saham tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Operasi diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung penelitian Black (1998) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang berhasil menemukan bukti bahwa aliran kas operasi berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Aliran Kas dari Aktivitas Operasi diharapkan semakin besar ketika pada tahap *mature* karena pangsa pasar perusahaan relatif sangat tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Operasi ini mencerminkan realitas ekonomi perusahaan yang baik sehingga harga saham diharapkan tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Operasi diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan temuan Black (1998) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang memperoleh bukti bahwa aliran kas operasi berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap *decline* perusahaan sulit menghasilkan Aliran Kas dari Aktivitas Operasi karena persaingan yang tajam maupun kejenuhan akan permintaan barang sehingga perusahaan melaporkan Aliran Kas dari Aktivitas Operasi negatif. Aliran Kas dari Aktivitas Operasi negatif ini mencerminkan buruknya realitas ekonomi perusahaan dan menyebabkan rendahnya harga saham perusahaan. Aliran Kas dari Aktivitas Operasi diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hasil penelitian Black (1998) dalam Susanto dan Ekawati (2006) menunjukkan bahwa Aliran Kas dari Aktivitas Operasi berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Aliran Kas Investasi (CFI)

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 Tahun 2013 menyatakan bahwa aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara

kas. Aliran Kas dari Aktivitas Investasi pada tahap *start-up* bernilai negatif karena perusahaan melakukan pengeluaran investasi yang sangat besar terutama dalam mengembangkan pangsa pasarnya. Nilai Aliran Kas dari Aktivitas Investasi yang negatif mencerminkan perusahaan masih memiliki peluang bertumbuh dan prospek di masa depan yang akan datang sehingga diharapkan harga sahamnya tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Investasi diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham. Black (1998) dalam Susanto dan Ekawati (2006) memperoleh bukti bahwa Aliran Kas dari Aktivitas Investasi berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap *growth* Aliran Kas dari Aktivitas Investasi perusahaan masih bernilai negatif sebab perusahaan masih melakukan investasi dalam mempertahankan pangsa pasar maupun menguasai teknologi. Aliran Kas dari Aktivitas Investasi yang bernilai negatif mencerminkan bahwa perusahaan masih melakukan investasi dalam menguasai infrastruktur, memiliki kesempatan tumbuh, dan prospek yang baik di masa depan sehingga harga saham diharapkan tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Investasi diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham. Hal ini dibuktikan Black (1998) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang menemukan bahwa Aliran Kas dari Aktivitas Investasi berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas.

Berbeda saat perusahaan pada tahap *mature*, perusahaan lebih memfokuskan pada ekspansi usahanya. Aliran Kas dari Aktivitas Investasi yang bernilai negatif mencerminkan bahwa perusahaan masih memiliki peluang melakukan investasi dan prospek yang baik di masa depan sehingga harga saham diharapkan tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Investasi diharapkan berhubungan negatif dengan harga saham. Hal ini sesuai hasil penelitian Atmini (2001) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang menemukan bahwa aliran kas investasi

berpengaruh dan berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas.

Saat tahap *decline*, perusahaan dihadapkan pada kesempatan investasi yang sangat terbatas. Perusahaan lebih banyak menjual aktiva, yaitu aktiva yang tidak produktif, daripada membeli aktiva sehingga Aliran Kas dari Aktivitas Investasi diharapkan bernilai positif. Dengan asumsi bahwa manajer membuat keputusan yang terbaik bagi kepentingan investor. Tindakan manajer menjual aktiva yang tidak produktif ini dipandang investor sebagai tindakan dalam menyelamatkan kelangsungan hidup perusahaan. Pemilik saham berharap bahwa tindakan pihak manajemen tersebut akan mampu mengembalikan perusahaan ke dalam tahap *growth* atau *mature* mampu menunda kegagalan selama beberapa tahun sehingga diharapkan harga saham cukup tinggi. Pada tahap *decline* Aliran Kas dari Aktivitas Investasi diharapkan berhubungan positif dengan harga saham (Susanto dan Ekawati 2006).

Aliran Kas Pendanaan (CFF)

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 Tahun 2013 menyatakan bahwa aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas. Perusahaan pada saat *start-up* membutuhkan dana yang besar untuk memulai usahanya, untuk mengembangkan pangsa pasar, menguasai teknologi, dan mendanai investasi dalam kesempatan berkembang. Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan diharapkan bernilai positif. Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan positif ini mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh sehingga diharapkan harga saham tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung temuan Black (1998) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang

menemukan bahwa aliran kas pendanaan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Kebutuhan dan ini masih terus berlangsung saat perusahaan berada pada tahap *growth*. Pada tahap ini tingkat pembayaran dividen perusahaan masih rendah karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan. Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan positif ini mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh sehingga diharapkan harga saham tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan temuan Black (1998) dan Atmini (2001) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang menyatakan bahwa aliran kas pendanaan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap *mature*, perusahaan berada pada posisi mapan dan mampu menghasilkan Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan positif dalam jumlah yang besar. Perusahaan membutuhkan dana besar untuk ekspansi perusahaan. Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan positif ini mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh sehingga diharapkan harga saham tinggi. Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan diharapkan berhubungan positif dengan harga saham (Susanto dan Ekawati 2006).

Pada tahap *decline*, perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas. Investor dan kreditur memandang perusahaan sudah mengalami penurunan dan kemungkinan besar akan gagal sehingga sangat membatasi penyaluran dana. Hal ini mengakibatkan Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan bernilai negatif. Kondisi ini mencerminkan realitas ekonomi perusahaan yang buruk sehingga harga saham diharapkan rendah. Aliran Kas dari Aktivitas Pendanaan diharapkan berhubungan positif dengan harga sahamnya (Susanto dan Ekawati 2006).

Metode Penelitian

Variabel Penelitian

Variabel dependen untuk semua model adalah harga saham (P_{it}) pada *closing price* yaitu pada saat penerbitan laporan keuangan pada periode pengamatan. Variabel independen adalah EPS yang diperoleh dari jumlah laba yang didapat dari setiap lembar saham biasa selama satu periode akuntansi. CFOPS diperoleh dari nilai *Cash Flow Operating* dibagi dengan per lembar saham. CFIPS diperoleh dari nilai *Cash Flow Investing* dibagi dengan per lembar saham. CFFPS diperoleh dari nilai *Cash Flow Financing* dibagi dengan per lembar saham.

Populasi dan Sampel

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan yang dipilih didasarkan pada kriteria yang telah ditentukan (Sugiyono, 2012). Kriteria-kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut : 1. Perusahaan yang konsisten *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2003-2013. 2. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan belum diaudit periode tahun 2003-2013. 3. Perusahaan yang bergerak di sektor jasa keuangan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2003-2013. 4. Perusahaan dari seluruh sektor yang tidak memiliki data *closing price*.

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 59 perusahaan yang terpilih sebagai sampel, dengan menggunakan data *time series* sehingga terdapat 555 observasi setelah dikurangi perusahaan yang tidak masuk dalam pengkategorian siklus hidup perusahaan (Dickinson, 2010).

Metode analisis data yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Model dalam penelitian ini dapat dilihat seperti di bawah ini.

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

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

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

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

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

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

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

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

Keterangan :

LN P_{it} = Harga saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

EPS_{it} = Laba per saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

CFOPS_{it} = Aliran Kas Operasi per lembar saham perusahaan pada perioda pengamatan t.

CFIPS_{it} = Aliran Kas Investasi per lembar saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

CFPPS_{it} = Aliran Kas Pendanaan per lembar saham perusahaan i pada perioda pengamatan t.

α = Koefisien Konstanta

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

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

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

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

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

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Lampiran 2 menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian yang digunakan dalam pengujian regresi. Untuk perusahaan pada tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*, mean EPS, CFOPS, CFIPS dan CFFPS bernilai positif.

Pengujian Asumsi Klasik

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

1. Uji Normalitas : Apabila signifikansinya lebih besar dari 5% berarti data berdistribusi normal. Nilai signifikansi sebesar 0,379 (*start-up*); 0,665 (*growth*);

0,165 (*mature*) dan 0,553 (*decline*), menunjukkan bahwa signifikansinya jauh lebih besar dari 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas : Apabila nilai *tolerance* > 0,1 (10%) dan VIF < 10 berarti data bebas dari multikolinearitas. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh data dari berbagai tahap siklus hidup perusahaan mempunyai nilai *tolerance* lebih dari 0,1(10%) dan VIF kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen dan model regresi.
3. Uji Heteroskedastisitas : Hasil Uji Glejser menunjukkan bahwa pada berbagai tahap siklus hidup perusahaan, tidak ada variabel yang menunjukkan signifikansi di bawah 0,05 (5%). Maka, dapat disimpulkan

bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel di berbagai tahap siklus hidup perusahaan.

4. Uji Autokorelasi : Menguji adanya korelasi antara kesalahan-kesalahan pada periode ke t dengan periode $t-1$. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson(DW *test*). Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa pada berbagai tahap siklus hidup perusahaan bebas dari autokorelasi karena nilai d terletak diantara nilai d_l dan d_u atau antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$.

Pengujian Hipotesis

Hasil Analisis Regresi Berganda pada tahap start-up

Pengujian regresi untuk tahap *start-up*, hipotesis secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 21,694 dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil pengujian ini berhasil mendukung pernyataan H_1 yang menyatakan bahwa relevansi nilai informasi laba, aliran kas dari aktivitas operasi, aliran kas dari aktivitas investasi dan aliran kas dari aktivitas pendanaan pada tahap *start-up* berpengaruh terhadap harga saham. Alasannya, karena nilai signifikasinya berada dibawah 0,05 (5%).

Hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa EPS, CFOPS dan CFIPS memiliki signifikansi t dibawah 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,002; 0,010 dan 0,000. Hal ini dapat dijelaskan bahwa EPS, CFOPS dan CFIPS untuk perusahaan pada tahap *start-up* memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Koefisien positif pada EPS dimungkinkan bahwa perusahaan di tahap *start-up* telah menghasilkan laba meskipun kecil. Koefisien positif pada CFOPS menunjukkan bahwa perusahaan dapat membiayai pertumbuhan perusahaan meskipun masih kecil. Koefisien positif pada CFIPS menunjukkan bahwa

perusahaan dimungkinkan memilih menjual kembali barang yang sudah dibeli karena dianggap kurang produktif bagi perusahaan. Karena ketiga koefisien variabel ini tidak negatif maka H_5 , H_9 dan H_{13} tidak terdukung. Variabel CFFPS memiliki signifikansi t diatas 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,996. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFFPS tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham. Karena nilai signifikansi variabel ini diatas 5% maka H_{17} tidak terdukung.

Hasil pengujian pada tahap *start-up* menunjukkan bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh laba dan aliran kas. Pengujian ini menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja serta prospek perusahaan untuk terus berkembang di masa yang akan datang, maka investor dan calon investor tidak perlu memperhatikan laba dan aliran kas.

Hasil Analisis Regresi Berganda pada tahap growth

Pengujian regresi untuk tahap *growth*, hipotesis secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 49,622 dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil pengujian ini berhasil mendukung pernyataan H_2 yang menyatakan bahwa relevansi nilai informasi laba, aliran kas dari aktivitas operasi, aliran kas dari aktivitas investasi dan aliran kas dari aktivitas pendanaan pada tahap *growth* berpengaruh terhadap harga saham. Alasannya, karena nilai signifikasinya berada dibawah 0,05 (5%).

Hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa EPS dan CFOPS memiliki signifikansi t dibawah 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,000 dan 0,000. Hal ini dapat dijelaskan bahwa EPS dan CFOPS untuk perusahaan pada tahap *growth* memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Koefisien positif pada EPS menunjukkan bahwa perusahaan pada tahap *growth* menghasilkan laba yang lebih besar dari tahap *start-up*. Koefisien positif pada CFOPS menunjukkan bahwa perusahaan sudah lebih mampu membiayai pertumbuhan

perusahaannya dan jumlahnya lebih besar dari tahap *start-up*.

Karena kedua koefisien variabel ini bernilai positif maka H_6 dan H_{10} berhasil didukung oleh data. Variabel CFIPS dan CFFPS memiliki signifikansi t diatas 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,992 dan 0,177. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFIPS dan CFFPS tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham. Karena nilai signifikansi variabel ini diatas 5% maka H_{14} dan H_{18} tidak terdukung.

Hasil pengujian pada tahap *growth* menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh laba dan aliran kas operasi, sedangkan aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan tidak berhubungan dengan harga saham. Perusahaan yang berada di tahap *growth* mampu menghasilkan laba yang positif serta aliran kas operasi yang positif. Nilai positif menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh pangsa pasar sehingga investor dan calon investor menilai perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.

Hasil Analisis Regresi Berganda pada tahap *mature*

Pengujian regresi untuk tahap *mature*, hipotesis secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 113,807 dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil pengujian ini berhasil mendukung pernyataan H_3 yang menyatakan bahwa relevansi nilai informasi laba, aliran kas dari aktivitas operasi, aliran kas dari aktivitas investasi dan aliran kas dari aktivitas pendanaan pada tahap *mature* berpengaruh terhadap harga saham. Alasannya, karena nilai signifikasinya berada dibawah 0,05 (5%).

Hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa EPS dan CFIPS memiliki signifikansi t dibawah 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,000 dan 0,000. Hal ini dapat dijelaskan bahwa EPS dan CFIPS untuk

perusahaan pada tahap *mature* memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Koefisien positif pada EPS menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menghasilkan laba yang besar dibandingkan dengan laba pada tahap *start-up* dan tahap *growth*. Koefisien positif pada variabel EPS ini berhasil mendukung hipotesis H_7 . Koefisien positif pada CFIPS menunjukkan bahwa meskipun perusahaan berada pada tahap yang tergolong mapan, perusahaan sudah mulai menjual aktiva perusahaannya yang tidak produktif lagi sebagai persiapan apabila suatu saat perusahaan berada pada tahap *decline*. Karena koefisien variabel CFIPS ini tidak bernilai negatif, maka H_{15} tidak terdukung. Variabel CFOPS dan CFFPS memiliki signifikansi t diatas 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,623 dan 0,239. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFOPS dan CFFPS tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham. Karena nilai signifikansi variabel ini diatas 5% maka H_{11} dan H_{19} tidak terdukung.

Hasil penelitian pada tahap *mature* menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh laba sedangkan aliran kas operasi, aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan tidak mempengaruhi harga saham. Pada tahap *mature*, perusahaan mengalami puncak penjualan sehingga laba yang dihasilkan perusahaan juga semakin tinggi. Laba yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Investor dan calon investor pada tahun tersebut akan menggunakan informasi laba dalam menilai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang.

Hasil Analisis Regresi Berganda pada tahap *decline*

Pengujian regresi untuk tahap *decline*, hipotesis secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 12,114 dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil pengujian ini berhasil mendukung pernyataan H_4 yang menyatakan

bahwa relevansi nilai informasi laba, aliran kas dari aktivitas operasi, aliran kas dari aktivitas investasi dan aliran kas dari aktivitas pendanaan pada tahap *decline* berpengaruh terhadap harga saham. Alasannya, karena nilai signifikasinya berada dibawah 0,05 (5%).

Hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa EPS dan CFIPS memiliki signifikansi t dibawah 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,005 dan 0,005. Hal ini dapat dijelaskan bahwa EPS dan CFIPS untuk perusahaan pada tahap *decline* memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham. Koefisien positif pada EPS menunjukkan bahwa meskipun berada pada tahap *decline*, perusahaan masih mampu menghasilkan laba meskipun jumlahnya tidak sebesar laba yang dihasilkan pada tahap *mature*. Karena koefisien pada variabel EPS ini tidak negatif maka H_8 tidak terdukung. Koefisien positif pada CFIPS menunjukkan bahwa perusahaan sudah menjual aktiva perusahaannya yang tidak produktif lagi untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Koefisien positif pada variabel CFIPS menunjukkan bahwa H_{16} berhasil didukung. Koefisien positif Variabel CFOPS dan CFFPS memiliki signifikansi t diatas 5% serta nilai koefisien yang positif sebesar 0,117 dan 0,530. Hal ini dapat dijelaskan bahwa CFOPS dan CFFPS tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham. Karena nilai signifikansi variabel ini diatas 5% maka H_{12} dan H_{20} tidak terdukung.

Hasil pengujian pada tahap *decline* menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh aliran kas investasi sedangkan laba, aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan tidak mempengaruhi harga saham. Investor dan calon investor akan memperhatikan nilai informasi pada aliran kas investasi karena perusahaan pada tahap ini akan melakukan penjualan aset untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan untuk mengembalikan kondisi perusahaan ke tahap *growth* atau *mature*.

Simpulan dan Saran

Simpulan

1. Hasil penelitian secara simultan pada tahap *start-up, growth, mature* dan *decline* membuktikan bahwa variabel relevansi nilai informasi laba, aliran kas operasi, aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.
2. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa pada tahap siklus hidup *start-up* tidak ada variabel yang memberikan pengaruh terhadap harga saham. Pada tahap siklus hidup *growth*, laba dan aliran kas operasi yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Pada tahap siklus hidup *mature* hanya laba yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Pada tahap siklus *decline* hanya aliran kas investasi yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Saran

Bagi investor dan calon investor yang akan berinvestasi pada perusahaan yang berada pada tahap *start-up* maka tidak perlu memperhatikan laba dan arus kas perusahaannya karena perusahaan yang masih dalam tahap *start-up* masih dalam kondisi mencari pangsa pasarnya, pada tahap *growth* maka perlu memperhatikan laba dan aliran kas operasi, pada tahap *mature* maka perlu memperhatikan laba dan pada tahap *decline* maka perlu memperhatikan aliran kas investasi.

Daftar Pustaka

- Darmadji dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dickinson, Victoria. 2010. *Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle*. University of Mississippi.

- Pernyataan Standar Akuntansi Revisi Tahun 2013.*
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik.* Bandung : Alfabeta.
- Saraswati, Erwin dan Abdul Ghofar. 2008. *Konsep Siklus Hidup Perusahaan dalam Pengujian Value Relevance dari Earnings dan Cash Flow (Bukti Setelah Periode Krisis dengan Analisis Faktor).* National Conference on Management Research 2008 Makassar, ISBN : 979-442-242-8.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D.* Bandung. Alfabeta.
- 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 9 Padang.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan.* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.