

Nilai Relevan Informasi Laba dan Arus Kas dalam Siklus Hidup Perusahaan

Disusun Oleh:

Galuh Ayu Maharani

Dosen Pembimbing:

Komarudin Achmad, SE., M.Si., Ak.

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Brawijaya

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji nilai relevan pada informasi akuntansi dari laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan pada siklus hidup perusahaan. Dalam penelitian ini, siklus hidup perusahaan terbagi atas tiga tahap, yaitu *growth*, *mature*, dan *decline*. Perusahaan yang berada di dalam tahap siklus hidup tertentu memiliki karakteristik tertentu sehingga perbedaan tahap siklus hidup akan mempengaruhi penggunaan informasi akuntansi yang berbeda juga. Sampel dari penelitian ini adalah 108 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 dan 2013. Di tahap siklus hidup *growth*, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempunyai nilai relevan dengan *cumulative abnormal return*. Pada tahap *mature*, laba kotor, arus kas operasi, dan arus kas pendanaan mempunyai nilai relevan dengan *cumulative abnormal return*. Pada tahap *decline*, arus kas operasi dan arus kas pendanaan mempunyai nilai relevan dengan *cumulative abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa kegunaan informasi akuntansi yang terkandung di dalam laba dan arus kas menyesuaikan pada siklus hidup perusahaan tertentu.

Kata kunci: Siklus Hidup Perusahaan, Nilai Relevan, Laba Kotor, Arus Kas.

1. Pendahuluan

Di dalam berinvestasi di pasar modal para investor dihadapkan pada ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan, oleh sebab itu para investor sangat berhati-hati dalam melakukan investasi. Dalam berinvestasi di pasar modal semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula risiko yang akan ditanggung, begitu pula sebaliknya risiko akan semakin rendah apabila *return* yang diharapkan rendah. Salah satu informasi yang dapat digunakan para investor sebagai pedoman untuk pengambilan keputusan dalam melakukan investasi adalah informasi laporan keuangan perusahaan. Jumlah suatu angka akuntansi akan relevan jika jumlah yang disajikan merefleksikan informasi-informasi yang relevan dengan penilaian suatu perusahaan.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur dari laporan keuangan adalah laba dan arus kas. SFAC No. 1 menyatakan bahwa laba akuntansi adalah alat ukur yang baik untuk mengukur kinerja perusahaan dan bisa digunakan untuk meramalakan aliran kas perusahaan. Dalam laporan laba-rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal daripada laba operasi dan laba bersih, maka perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibandingkan dengan perhitungan laba operasi dan laba bersih. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Scott (2000) dalam Febrianto dan Erna (2005), semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metoda akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba. Hal tersebut dibuktikan oleh hasil penelitian Febrianto dan Erna (2005) bahwa angka laba kotor memiliki kualitas laba yang lebih baik, lebih operatif, dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham dibandingkan kedua angka laba yang lain yang disajikan dalam laporan laba rugi. Selain laba, para analis keuangan juga 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.

Apabila publikasi laba dan arus kas menyebabkan investor pasar modal bereaksi melakukan pembelian atau penjualan saham pada waktu pengumuman tersebut diterima, berarti keduanya mempunyai kandungan informasi. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai dari perubahan harga atau dengan menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR). Pengamatan laba dan arus kas perlu untuk memperhatikan tahapan siklus hidup perusahaan, karena diharapkan pengguna laporan keuangan memanfaatkan informasi yang berbeda pada setiap tahapan siklus hidup. Black

(1998) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda, seperti laba dan arus kas.

Hasil pengujian Black (1998) memberikan bukti bahwa *earnings* dan *cash flow* mempunyai *value relevance* yang berbeda di setiap tahapan siklus hidup, dan komponen *cash flow* lebih memberikan *value relevance* dibandingkan *earnings*. Pada penelitian Atmini (2001) membuktikan bahwa pada tahap *growth*, laba dan arus kas pendanaan mempunyai relevansi nilai dan berkorelasi positif terhadap nilai pasar ekuitas. Di tahap *mature*, hanya arus kas investasi yang mempunyai relevansi nilai dan berkorelasi negatif terhadap nilai pasar ekuitas. Juniarti dan Rini (2005) membuktikan bahwa pada tahap *growth* dan *mature*, *cash flow* lebih memiliki *value-relevant* dibanding laba. Penelitian lainnya yaitu penelitian Susanto dan Erni (2006) 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*. Pada penelitian yang dilakukan Saraswati dan Abdul (2008) hanya *cash flow from operational* dan *cash flow from investing* di tahap *decline* yang positif signifikan dengan *cumulative abnormal return*.

Fenomena yang melatar belakang penelitian ini adalah relevansi informasi akuntansi yang semakin menurun dari waktu ke waktu. Pinasti (2004) dalam hipotesis alternatif menjelaskan bahwa dari waktu ke waktu semakin banyak tersedia informasi, selain informasi akuntansi bagi investor di pasar modal. Meningkatnya perbedaan rasio nilai buku perusahaan dengan nilai pasar menciptakan masalah yang dihadapi dalam bisnis, pengguna informasi dan regulator yang menyoroti ketidakcukupan informasi dalam laporan keuangan untuk menjelaskan nilai pasar dari suatu perusahaan. Namun informasi akuntansi dalam laporan keuangan masih relevan digunakan dalam membuat keputusan. Fenomena yang terjadi pada tanggal 21 Februari 2010, PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO) mengeluarkan pernyataan bahwa perseroan membidik kenaikan pendapatan tahun ini minimal Rp 5,79 triliun, angka ini naik 10% jika dibandingkan dengan pendapatan perseroan tahun lalu (www.etrading.co.id). Pada hari yang sama, pasar langsung bereaksi di mana harga pada sesi pembukaan adalah Rp 12.900 dan pada tanggal 24 Februari 2010 naik menjadi Rp 13.950 pada sesi penutupan. Dari contoh kasus tersebut, terlihat bahwa harga saham langsung naik seiring dengan meningkatnya perolehan penjualan dan laba.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh informasi laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada tahap siklus hidup perusahaan *growth*, *mature*, dan *decline*.

2. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Hipotesis Pasar Efisien

Pasar efisien adalah pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap informasi yang tersedia untuk mencapai harga keseimbangan baru (Jogiyanto, 2013). Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu segi ketersediaan informasi dan dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pada penelitian ini informasi perusahaan difokuskan terhadap adanya informasi laba kotor dan arus kas perusahaan yang dilihat pada laporan keuangan perusahaan, kemudian reaksi pasar akan diukur dengan *cumulative abnormal return*. Apabila pasar bereaksi di sekitar tanggal publikasi informasi tersebut, yaitu dengan adanya pergerakan *cumulative abnormal return* maka pasar dapat dinyatakan sebagai pasar efisien yang bergerak karena adanya informasi yang tersedia yang langsung direspon oleh pasar.

Cumulative Abnormal Return (CAR)

Cumulative Abnormal Return (CAR) merupakan penjumlahan *abnormal return* selama periode pengamatan. *Abnormal return* atau *excess return* adalah selisih antara *return* realisasi yang terjadi dengan *return* ekspektasi yang diharapkan oleh investor. *Abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Return realisasi atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* realisasi dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Return ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Dalam penelitian ini menggunakan *market-adjusted model*, yaitu model pasar yang disesuaikan (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Periode jendela yang digunakan dalam

penelitian ini adalah 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa (*pre event*), satu hari pada saat peristiwa (*event day*), dan 5 hari setelah tanggal peristiwa (*past event*). Untuk menghitung *return* pasar harian selama periode estimasi dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Berdasarkan keterangan tersebut, maka *Cumulative Abnormal Return* dapat dihitung dengan cara:

$$CAR_{it} = \sum_{t-5}^{t+5} AR_{it}$$

Informasi Laba Kotor

Banyak penelitian terdahulu yang meneliti keterkaitan hubungan antara angka laba dengan harga saham menggunakan angka laba operasi atau angka laba bersih, namun sangat jarang yang menggunakan angka laba kotor. Laba bersih tidak sepenuhnya bisa dikendalikan oleh manajemen karena dianggap masih dipengaruhi hal-hal lain yang di luar kendali manajemen, misalnya peristiwa luar biasa yang meningkatkan atau menurunkan laba. Sedangkan laba operasi tidak sepenuhnya berhubungan dengan operasi perusahaan, misalnya adanya biaya iklan dan biaya penyisihan piutang tak tertagih. Sesuai penelitian Febrianto dan Erna (2005), laba kotor dinilai lebih terkendali oleh manajer dan memiliki hubungan yang lebih erat dengan penciptaan pendapatan, sehingga laba kotor lebih memiliki kandungan informasi bagi investor. Laba kotor merupakan selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan harga pokok penjualan. Manajer pasti berusaha mengendalikan harga pokok penjualan pada tingkat yang rendah agar barang atau jasa bisa dijual dengan harga yang kompetitif, dengan demikian biaya ini memiliki hubungan langsung dengan penciptaan pendapatan.

Informasi Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan ikhtisar terinci mengenai semua arus kas masuk dan arus kas keluar selama suatu periode. Informasi arus kas berguna bagi pemakai laporan keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Laporan arus kas diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas operasi diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas

investasi berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tidak lancar atau aktiva tetap. Arus kas dari aktivitas pendanaan berasal dari kegiatan yang memperoleh kas dari pihak eksternal perusahaan.

Siklus Hidup Perusahaan

Di setiap tahapan siklus hidup perusahaan mempunyai karakteristik dan kondisi ekonomi yang berbeda, termasuk berbeda dalam hal laba kotor dan arus kas yang digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Pada tahap *start-up* perusahaan sedang mengalami penjualan yang rendah, likuiditas yang kecil, dan tidak ada pembayaran dividen. Di tahap (*growth*), perusahaan mulai melakukan pengembangan produk sehingga pengeluaran modal menjadi tinggi dengan karakteristik pertumbuhan penjualan yang tinggi, likuiditas tinggi, dan mulai membayar dividen. Tahap *mature* ditandai dengan tingkat penjualan mulai menurun, pangsa pasar menurun, dan pembayaran dividen lebih tinggi daripada tahap *growth*. Pada tahap *decline* mengalami penurunan dari segi pembayaran dividen, serta penjualan dan pengeluaran modal juga menurun.

Pengembangan Hipotesis

Dalam penelitian ini siklus hidup perusahaan pada tahap *start-up* tidak dapat dimasukkan ke dalam penelitian karena tidak adanya sampel yang memenuhi. Pada metode pengklasifikasian *start-up* yang digunakan Black (1998) berdasarkan pada metode Anthony dan Ramesh (1992) berbenturan dengan regulasi BEI. Berdasarkan pada BEI tempat pengambilan sampel penelitian, mewajibkan perusahaan yang terdaftar di BEI haruslah perusahaan yang mempunyai laba selama dua tahun berturut-turut. Sehingga sampel penelitian yang diambil dari BEI telah melakukan penjualan lebih dari satu tahun sebelum *go public*, maka sampel penelitian di BEI tidak dapat memenuhi salah satu kriteria metode Anthony dan Ramesh (1992) pada poin ketiga, yaitu perusahaan memulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum *go public*. Dengan demikian penelitian ini hanya dilakukan pada tahap *growth*, *mature*, dan *decline*.

Laba Kotor terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Di tahap *growth* perusahaan telah mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi daripada tahap *start-up* karena perusahaan sudah mulai memperoleh pangsa pasar yang lebih besar. Hal tersebut akan diikuti oleh peningkatan pendapatan perusahaan sehingga akan menghasilkan laba kotor positif meskipun nilainya masih cenderung kecil karena masih

dalam masa pertumbuhan. Kesempatan tumbuh perusahaan dan laba kotor diperkirakan akan semakin besar dalam jangka waktu ke depan sehingga *cumulative abnormal return* diharapkan tinggi. Maka di tahap *growth* dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{1a} : Informasi laba kotor berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *growth*.

Tahap *mature*, pangsa pasar perusahaan semakin kuat dan mengalami puncak tingkat penjualan yang mempengaruhi likuiditas perusahaan juga tinggi. Tingkat penjualan yang berada di puncak akan berdampak pula pada tingginya laba kotor yang dihasilkan perusahaan. Laba kotor yang bernilai positif dan berjumlah besar menggambarkan perusahaan dalam keadaan yang mapan sehingga laba kotor yang positif mampu membuat pihak perusahaan membayar dividen yang tinggi. Ketika pembayaran dividen tinggi, maka diharapkan *cumulative abnormal return* juga akan ikut tinggi. Pada tahap *mature* ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{1b}: Informasi laba kotor berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *mature*.

Di tahap *decline*, perusahaan akan mengalami penurunan penjualan yang tajam disebabkan semakin ketatnya persaingan antar perusahaan sehingga pangsa pasar akan semakin sempit. Dalam kondisi tersebut perusahaan akan kesulitan dalam menghasilkan laba maka laba kotor dilaporkan negatif pada tahap *decline*. Namun untuk menghindari kebangkrutan, diharapkan perusahaan melakukan investasi pada lini produk baru untuk mampu mengembalikan posisi perusahaan ke tahap *growth* ataupun *mature* sehingga perusahaan masih memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk menghasilkan laba kotor positif di masa depan, sehingga diharapkan *cumulative abnormal return* masih tetap tinggi. Pada tahap *decline* ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{1c} : Informasi laba kotor berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *decline*.

Arus Kas Operasi terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Pada tahap *growth* arus kas operasi dilaporkan bernilai positif meskipun nilainya masih relatif kecil karena pada tahap *growth* perusahaan sudah berhasil memperoleh pangsa pasar dan adanya peningkatan penjualan. Perusahaan masih memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk terus menghasilkan arus kas operasi yang besar di masa depan sehingga diharapkan *cumulative abnormal return* tinggi. Hipotesis yang dapat dirumuskan pada tahap *growth* ini adalah:

H_{2a} : Informasi arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *growth*.

Di tahap *mature* perusahaan dapat berada di puncak penjualan dan dapat dikatakan perusahaan dalam posisi mapan yang pangsa pasar perusahaan tinggi sehingga mampu menghasilkan arus kas operasi dalam jumlah yang besar. Keadaan ekonomi perusahaan yang baik ini diharapkan akan berpengaruh dengan *cumulative abnormal return* yang tinggi. Pada tahap *mature* ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{2b} : Informasi arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *mature*.

Pada tahap *decline* persaingan antar perusahaan akan semakin tajam dan terjadinya kejenuhan akan permintaan barang oleh konsumen, sehingga menyebabkan pangsa pasar semakin sempit dan tingkat penjualan menurun. Hal tersebut akan mempengaruhi arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan menjadi bernilai negatif. Arus kas operasi yang negatif menunjukkan buruknya keadaan ekonomi perusahaan sehingga berpengaruh pula ke rendahnya *cumulative abnormal return*. Hipotesis yang dapat dirumuskan pada tahap *decline* ini adalah:

H_{2c} : Informasi arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *decline*.

Arus Kas Investasi terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Di tahap *growth* penjualan sudah mulai naik, pangsa pasar sudah lebih besar daripada tahap awal, dan telah terdapat pembayaran dividen, namun perusahaan masih terus melakukan investasi dalam mempertahankan pangsa pasarnya sehingga arus kas investasi masih bernilai negatif. Arus kas investasi yang bernilai negatif mencerminkan bahwa perusahaan masih melakukan investasi dalam menguasai infrastruktur, memiliki kesempatan tumbuh, dan prospek yang baik di masa depan sehingga *cumulative abnormal return* diharapkan tinggi. Arus kas investasi diharapkan berhubungan negatif dengan *cumulative abnormal return*. Pada tahap *growth* ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{3a} : Informasi arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *growth*.

Di tahap *mature*, perusahaan akan lebih fokus terhadap ekspansi perusahaan sehingga masih akan melakukan investasi. Arus kas investasi yang bernilai negatif menunjukkan

perusahaan masih melakukan investasi dan akan ada prospek yang baik di masa depan sehingga *cumulative abnormal return* tinggi. Arus kas investasi diharapkan berhubungan negatif dengan *cumulative abnormal return*. Hipotesis yang dapat dirumuskan pada tahap *mature* ini adalah:

H_{3b} : Informasi arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *mature*.

Dalam tahap *decline* pangsa pasar mulai menurun, penjualan juga turun, dan pembayaran dividen sering kali rendah bahkan tidak ada sehingga mengakibatkan kesempatan investasi perusahaan akan sangat terbatas. Perusahaan akan cenderung melakukan penjualan aset perusahaan yang tidak produktif daripada membeli aset. Hal tersebut dilakukan manajer untuk menyelamatkan perusahaannya dari ancaman kebangkrutan, sehingga arus kas investasi diharapkan bernilai positif dari penjualan aset. Berasumsi bahwa hal tersebut dilakukan manajer untuk mengembalikan perusahaan ke dalam tahap *growth* atau *mature* dan mampu menunda kebangkrutan selama beberapa tahun ke depan, maka tindakan menjual aset perusahaan tersebut dipandang investor sebagai bentuk penyelamatan perusahaan dari ancaman kebangkrutan sehingga diharapkan *cumulative abnormal return* tinggi. Maka di tahap *decline* dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{3c} : Informasi arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *decline*.

Arus Kas Pendanaan terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Di tahap *growth*, arus kas perusahaan masih difokuskan pada kebutuhan kas dari aktivitas pendanaan dalam jumlah besar untuk mempertahankan pangsa pasar dan penguasaan teknologi. Arus kas pendanaan dilaporkan bernilai positif yang mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa depan dalam jumlah besar sehingga diharapkan *cumulative abnormal return* juga tinggi. Maka dapat dihipotesiskan di tahap *growth* sebagai berikut:

H_{4a} : Informasi arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *growth*.

Arus kas pendanaan di tahap *mature* masih tetap dibutuhkan perusahaan untuk melakukan ekspansi perusahaan dan investasi untuk inovasi produk perusahaan, serta penguasaan teknologi yang baru. Sehingga arus kas pendanaan masih dinilai positif meskipun

nilainya tidak terlalu besar seperti pada tahap-tahap sebelumnya. Keadaan yang mapan ini juga dinilai bahwa perusahaan telah mampu membayar dividen dalam jumlah yang tinggi sehingga *cumulative abnormal return* akan tinggi. Di tahap *mature* ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{4b} : Informasi arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *mature*.

Di tahap *decline* perusahaan mengalami kesempatan tumbuh yang terbatas. Investor dan kreditur menilai perusahaan sudah mengalami penurunan dan kemungkinan besar akan mengalami masa kebangkrutan. Oleh karena itu investor dan kreditur mengurangi pengucuran dana mereka ke perusahaan untuk mengantisipasi kerugian yang diderita di saat perusahaan dalam tahap *decline*. Hal tersebut mengakibatkan arus kas masuk pada aktivitas pendanaan bernilai kecil hingga negatif yang berpengaruh juga ke *cumulative abnormal return* rendah. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan pada tahap *decline* ini adalah:

H_{4c} : Informasi arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* pada tahap *decline*.

3. Metode Penelitian

Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur berdasarkan klasifikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 dan 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan oleh peneliti untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut: 1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 dan 2013. 2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap di Bursa Efek Indonesia atau *website* perusahaan untuk periode 2012 dan 2013. 3. Perusahaan yang laporan keuangannya berakhir pada tanggal 31 Desember. 4. Perusahaan tidak *delisting* selama periode 2012 dan 2013. 5. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan yang diterbitkan. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 108 perusahaan yang terpilih sebagai sampel, lalu dikali dua untuk dua periode sehingga didapat 216 sampel.

Perusahaan yang terpilih menjadi sampel kemudian diklasifikasikan ke dalam tahap perusahaan *growth*, *mature*, dan *decline* yang dilakukan berdasarkan tiga variabel klasifikasi, yaitu pembayaran dividen (DP), pertumbuhan penjualan (SG), dan umur perusahaan (AGE), dengan menggunakan analisis faktor. Kategori terendah merupakan perusahaan dalam tahap *decline*, lalu kategori tengah merupakan perusahaan dalam tahap *mature*, dan kategori tertinggi merupakan perusahaan dalam tahap *growth*.

Indikator Tahapan Siklus Hidup Perusahaan

| Life Cycle Stage | Life Cycle's Variable Classification | | |
|------------------|--------------------------------------|-------------------|-------|
| | DP (Dividend Payout) | SG (Sales Growth) | AGE |
| Growth Stage | Low | High | Young |
| Mature | Medium | Medium | Adult |
| Decline | High | Low | Old |

$$DP_t = (DIV_t/EBIT_t) \times 100$$

$$SG_t = ((SALES_t - SALES_{t-1}) / SALES_{t-1}) \times 100$$

$$AGE_t = (AGE_{\text{current year}}) - (AGE_{\text{based year}})$$

Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang didapat melalui media perantara. Pada penelitian ini mengambil data laporan keuangan tahunan melalui *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, data berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang terdapat di pojok BEI Universitas Brawijaya, dan *website* pada masing-masing perusahaan sampel. Harga saham penutupan didapatkan dari *website* yahoo *finance*.

Variabel Penelitian

Variabel dependen adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR). *Cumulative abnormal return* merupakan penjumlahan *abnormal return* selama 11 hari periode pengamatan, didapat dari selisih antara *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Variabel independen terdiri dari empat, yaitu laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan, semuanya di dapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

Model Penelitian

Model regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CAR = \alpha + \beta_1 LK_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 AKI_{it} + \beta_4 AKP_{it} + \varepsilon_{it}$$

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Di dalam ketiga tahap, rata-rata laba kotor, arus kas operasi, dan arus kas pendanaan bernilai positif, sedangkan arus kas investasi bernilai negatif. Nilai negatif pada arus kas investasi menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan lebih banyak menanamkan modalnya untuk berinvestasi daripada menjual aset-asetnya.

Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas: Nilai signifikansi sebesar 0,056, 0,622, dan 0,279, semuanya menunjukkan nilai yang lebih besar daripada 0,05, maka dapat dikatakan semua variabel berdistribusi normal.
2. Uji Multikolinearitas: Hasil pengujian menunjukkan semua nilai *tolerance* yang lebih dari 0,1 dan hasil VIF yang menunjukkan semua nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi yang digunakan.
3. Uji autokorelasi: Hasil pada semua tahap siklus hidup perusahaan sesuai dengan keputusan $d_U < DW < 4 - d_U$, maka disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.
4. Uji heteroskedastisitas: Pada hasil semua grafik scatterplot menunjukkan tidak adanya pola tertentu pada di sekitar nilai x dan y, maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian secara Simultan

Hasil Uji Regresi Simultan

| Variabel | Tahap Growth | Tahap Mature | Tahap Decline |
|-------------------|--------------|--------------|---------------|
| Nilai R Square | 0,417 | 0,618 | 0,387 |
| Adjusted R Square | 0,382 | 0,596 | 0,350 |
| Nilai F | 11,972 | 27,876 | 10,558 |
| Sign F | 0,000* | 0,000* | 0,000* |

Pada tahap *growth* diperoleh nilai F hitung sebesar 11,972 dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan H_0 ditolak sehingga variabel independen (laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan) mempunyai kandungan informasi dan secara signifikan memberikan kontribusi terhadap variabel dependen

(*cumulative abnormal return*). Pada *adjusted R-Square* menunjukkan nilai sebesar 0,382. Artinya sebesar 38,2% *cumulative abnormal return* dipengaruhi oleh informasi laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan, sedangkan sisanya sebesar 61,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dipergunakan di dalam model ini.

Pada tahap *mature* diperoleh nilai F hitung sebesar 27,876 dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$. Maka dinyatakan bahwa H_0 ditolak sehingga variabel independen mempunyai kandungan informasi dan secara signifikan memberikan kontribusi terhadap variabel dependen. Pada *adjusted R-Square* dengan nilai sebesar 0,596. Artinya *cumulative abnormal return* dipengaruhi oleh komponen variabel independen sebesar 59,6%, sedangkan sisanya sebesar 40,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar persamaan regresi ini.

Pada tahap *decline* nilai F hitung menunjukkan nilai sebesar 10,558 dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan H_0 ditolak sehingga variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel dependen. Pada *adjusted R-Square* untuk mengetahui kontribusi semua komponen variabel dalam persamaan regresi, yaitu menunjukkan nilai sebesar 0,350. Artinya sebesar 35% *cumulative abnormal return* dipengaruhi oleh informasi laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan, sedangkan sisanya sebesar 65% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dipergunakan di dalam model ini.

Pengujian secara Parsial

| Variabel | Nilai | Tahap Growth | Tahap Mature | Tahap Decline |
|------------|----------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Laba Kotor | Nilai t Signifikansi | 0,774 (0,441) | 6,213 (0,000)* | -1,275 (0,207) |
| AKO | Nilai t Signifikansi | 0,293 (0,771) | 4,682 (0,000)* | 6,395 (0,000)* |
| AKI | Nilai t Signifikansi | -5,027 (0,000)* | 1,174 (0,244) | 0,284 (0,777) |
| AKP | Nilai t Signifikansi | 2,699 (0,009)* | 1,802 (0,076)** | 2,022 (0,047)* |

*) signifikansi pada level 5%

***) signifikansi pada level 10%

Hasil Uji Regresi pada Tahap Growth

Di tahap *growth*, hanya variabel arus kas investasi dan arus kas pendanaan yang memberikan pengaruh signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Nilai t pada variabel arus kas investasi sebesar -5,027 dengan tingkat signifikan di level 5%, maka arus kas

investasi memberikan pengaruh negatif dan signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Hipotesis H_{3a} berhasil didukung oleh data. Pada variabel arus kas pendanaan yang signifikan di level 5% dengan nilai t sebesar 2,699, maka arus kas pendanaan memberikan pengaruh positif dan signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Hipotesis H_{4a} berhasil didukung oleh data. Namun pada tahap *growth* tidak dapat mendukung hipotesis H_{1a} dan H_{2a}.

Hasil Uji Regresi pada Tahap *Mature*

Di tahap *mature*, laba kotor, arus kas operasi, dan arus kas pendanaan memberikan pengaruh signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Variabel laba kotor menunjukkan nilai t dengan signifikansi level 5%, yaitu sebesar 6,213, maka laba kotor memberikan pengaruh positif dan signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Hipotesis H_{1b} berhasil didukung oleh data. Variabel arus kas operasi bernilai t positif sebesar 4,682 dengan signifikansi pada level 5%. Hipotesis H_{2b} berhasil didukung oleh data, bahwa arus kas operasi memberikan pengaruh positif dan signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Variabel arus kas pendanaan signifikan pada level 10% dengan nilai t sebesar 1,802, maka arus kas pendanaan memberikan pengaruh positif dan signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Hipotesis H_{4b} berhasil didukung oleh data. Pada tahap *mature* tidak mendukung hipotesis H_{3b}.

Hasil Uji Regresi pada Tahap *Decline*

Pada tahap *decline* hanya variabel arus kas operasi dan arus kas pendanaan yang memberikan pengaruh signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Variabel arus kas operasi bernilai t sebesar 6,395 dengan signifikansi pada level 5%, maka hipotesis H_{2c} berhasil didukung oleh data yang berarti arus kas operasi memberikan pengaruh positif dan signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Variabel arus kas pendanaan dengan nilai signifikansi 5% dan nilai t sebesar 2,022 berhasil mendukung hipotesis H_{4c}, yaitu informasi arus kas pendanaan memberikan pengaruh positif dan signifikan dengan *cumulative abnormal return*. Maka pada tahap *decline* tidak dapat mendukung hipotesis H_{1c} dan H_{3c}.

Laba Kotor dan Arus Kas terhadap *Cumulative Abnormal Return* pada Tahap *Growth*

Pada tahap *growth* informasi arus kas investasi dan arus kas pendanaan yang signifikan memiliki nilai relevan terhadap *cumulative abnormal return*. Di tahap *growth* perusahaan masih mencari pangsa pasar sehingga akan terus melakukan investasi, yang menyebabkan arus kas investasi yang keluar akan lebih besar sehingga arus kas investasi bernilai negatif. Penggunaan investasi yang sangat besar mendorong perusahaan untuk

mendapatkan dana yang besar untuk memulai usahanya, maka arus kas pendanaan haruslah bernilai positif. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Black (1998) dan Juniarti dan Rini (2005) bahwa *cash flow* lebih memiliki *value relevant* dibanding laba di tahap *growth*. Didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Susanto dan Erni (2006) serta Atmini (2001) yang menyatakan hasil penelitian di tahap *growth* arus kas pendanaan lebih mempunyai nilai relevan dan bernilai positif signifikan.

Lab Kotor dan Arus Kas terhadap *Cumulative Abnormal Return* pada Tahap *Mature*

Pada tahap *mature* variabel yang secara signifikan memiliki nilai relevan terhadap *cumulative abnormal return* lebih banyak daripada tahap yang lain, yaitu informasi laba kotor, arus kas operasi, dan arus kas pendanaan. Keadaan perusahaan yang mapan akan menunjukkan nilai laba kotor dan arus kas operasi yang positif. Di tahap *mature* perusahaan akan melakukan pencegahan ke tahap penurunan dengan terus melakukan investasi ataupun ekspansi sehingga arus kas pendanaan masih terus dibutuhkan dan bernilai positif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Black (1998) dan Susanto dan Erni (2006).

Lab Kotor dan Arus Kas terhadap *Cumulative Abnormal Return* pada Tahap *Decline*

Di tahap *decline* hanya informasi arus kas operasi dan arus kas pendanaan yang secara signifikan memiliki nilai relevan terhadap *cumulative abnormal return*. Penurunan penjualan dan buruknya keadaan ekonomi perusahaan di tahap *decline* akan menyebabkan arus kas operasi yang rendah dan juga mulai berkurangnya pengucuran dana yang dilakukan investor dan kreditur ke perusahaan sehingga arus kas pendanaan juga akan rendah. Rendahnya arus kas operasi dan arus kas pendanaan akan diikuti oleh rendahnya *cumulative abnormal return*. Sesuai dengan penelitian Black (1998) dan Susanto dan Erni (2006) bahwa di tahap *decline* arus kas operasi dan arus kas pendanaan lebih memiliki nilai relevan. Didukung pula oleh Saraswati dan Abdul (2008) bahwa pada tahap *decline* arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *stock return*.

5. Penutup

Kesimpulan

Pada siklus hidup perusahaan tahap *growth* informasi arus kas investasi dan arus kas pendanaan yang signifikan memiliki nilai relevan terhadap *cumulative abnormal return*. Pada

tahap *mature* variabel yang secara signifikan memiliki nilai relevan terhadap *cumulative abnormal return* lebih banyak daripada tahap yang lain, yaitu ada tiga variabel, informasi laba kotor, arus kas operasi, dan arus kas pendanaan. Di siklus hidup perusahaan tahap *decline* hanya informasi arus kas operasi dan arus kas pendanaan yang secara signifikan memiliki nilai relevan terhadap *cumulative abnormal return*.

Keterbatasan

1. Penelitian hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan periode penelitian yang pendek, yaitu dua tahun.
2. Variabel independen yang digunakan hanya informasi laba dan arus kas.
3. Tidak berhasil menemukan sampel yang dapat dikategorikan pada siklus hidup *start-up*.

Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil sampel penelitian yang lebih banyak lagi cakupannya, yaitu dapat menggunakan perusahaan lebih dari satu bidang industri dan memperpanjang periode pengamatan dengan periode yang lebih *up to date*.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan beberapa variabel informasi akuntansi lain yang berpengaruh terhadap perubahan *cumulative abnormal return*, seperti *size* perusahaan dan nilai buku.
3. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan metode lain dalam mengklasifikasikan perusahaan ke dalam tahap siklus hidupnya, agar semua tahap siklus hidup perusahaan dapat menjadi sampel penelitian.

Daftar Pustaka

- Abdullah. 2010. 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). *Skripsi*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Achmad, Komarudin. 2005. Pengaruh Pembayaran Dividen dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang: Pengujian Teori Aliran Kas Bebas. *Tesis*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Atmini, Sari. 2001. Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan dengan Incremental Value-Relevance Informasi Laba & Arus Kas. *Tesis*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.

- Black, E. L. 1998. Which is more Value Relevant: Earnings or Cash Flow? A Life Cycle Examination. *Journal of Financial Statement Analysis* 4.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Diana, Shinta Rahma dan Indra Wijaya Kusuma. 2004. Pengaruh Faktor Kontekstual Terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 7 No 1.
- Febrianto, Rahmat dan Erna Widiastuty. 2005. Tiga Angka Laba Akuntansi: Mana yang Lebih Bermakna bagi Investor? *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Financial Accounting Standards Board. 1978. Objectives of Financial Reporting by Bussiness Enterprises. Concepts Statement number 1. Stamford, CT.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19* (5 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2013. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indra dan Fazli Syam. 2004. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar.
- Juniarti dan Rini Limanjaya. 2005. Mana yang lebih Memiliki *Value-Relevant: Net Income* atau *Cash Flow* (Studi terhadap Siklus Hidup Organisasi). *Jurnal Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra*. Vol. 7, No. 1.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate* (12 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Kotler, P. dan Kevin Lane Keller. 2009. *Manajemen Pemasaran* (13 ed.) Jakarta: Erlangga.
- Martani, Dwi, Sylvia Veronica NPS, Ratna Wardhani, Aria Farahmita, dan Edward Tanujaya. 2014. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK* (Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Martani, Dwi, Sylvia Veronica NPS, Ratna Wardhani, Aria Farahmita, Edward Tanujaya, dan Taufik Hidayat. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK* (Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Pinasti, Margani. 2004. Faktor-faktor yang Menjelaskan Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar.
- Rahmawati. 2005. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.

- Saraswati, E. dan Abdul G. 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*.
- Sari, Sekar Mayang. 2004. Analisa terhadap Relevansi Nilai (*Value-Relevance*) Laba, Arus Kas, dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa di Seputar Periode Krisis Keuangan 1995-1998. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar.
- 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*. Padang.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (1 ed.). Yogyakarta: BPFE.