

LABA ATAU ARUS KAS SEBAGAI PARAMETEK KINERJA PERUSAHAAN
BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN
(Studi Relevansi Nilai)

RIZA DWI LAILATUL QODRIYAH
Program Studi Akuntansi
Politeknik Kediri

Abstract

This research is aimed to know earning or cash flow has value relevance with use life cycle of firm. Life cycle of firm is distinguished to four stage. They are start up stage, growth stage, maturity stage and decline stage. Cash flow are predicted to be used accounting measure in start up, growth and decline stage and than in maturity stage, earning are expected to be more value relevance as accounting measure. This research use manufacture industries in Indonesian as sample of the research. The samples have classified by Indonesian Capital Market Directory in 2008. There 128 firms are used sample in this research and with three years research, 2005-2007. And then the firms are classified to life cycle of firm with cash flow patteredns metode. The result of this research can show that earning can use accouting measure in start up stage and cash flow can use accouting measure in growth stage. Accounting measure for the maturity stage is earning and cash flow. But in this research can not examine firms in decline stage because the firms sample in decline stage just six firms and three years research.

Keywords: Net income, Cash flow from operating, Cash flow from investing, Cash flow from financing and Market value equity.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan yang telah dipublikasikan mengandung berbagai informasi-informasi penting bagi internal maupun eksternal perusahaan dan pengguna laporan keuangan lainnya. Tujuan laporan keuangan menurut IAI yaitu laporan keuangan yang dapat memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan guna membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Investor akan menilai kinerja perusahaan berdasarkan laba yang diperoleh perusahaan pada setiap periode

akuntansi, karena laba dianggap sebagai sebuah nilai yang dapat mencerminkan kondisi perusahaan akan tetapi banyak peneliti yang menyatakan bahwa laba dinilai kurang relevan sebagai dasar pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan laba lebih mudah untuk dimanipulasi. Manipulasi ini biasanya dilakukan melalui penggunaan metode akuntansi yang berbeda dengan transaksi yang sama dengan tujuan menampilkan *earning* yang diinginkan (Meythi, 2006). Parameter selanjutnya yang dianggap lebih relevan dalam pengukuran kinerja perusahaan adalah laporan arus kas. Laporan arus kas lebih bisa menjelaskan penggunaan kas. Baridwan (1997) menyatakan informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan.

Penilaian kinerja perusahaan yang didasarkan atas laba dan arus kas suatu perusahaan kemudian dikembangkan lagi menurut siklus hidup perusahaan. Tingkat laba dan penggunaan kas akan berubah ketika perusahaan berada dalam level siklus hidup perusahaan yang berbeda. Hal ini berarti investor harus menentukan laba atau arus kas yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam penilaian kinerja perusahaan yang berada pada tahap hidup yang berbeda. Penelitian Black (1998) dan Juniarti dan Limanjaya (2005) digunakan sebagai contoh atas penelitian ini, hasil penelitian Black (1998) menunjukkan bahwa laba lebih relevan dari pada arus kas untuk perusahaan dalam tahap bertahan (*Mature*) dan arus kas lebih relevan dari pada laba untuk perusahaan yang baru berdiri (*Start-Up*), Tumbuh (*growth*) dan pada tahap penurunan (*decline*). Menurut Juniarti dan Limanjaya (2005) membuktikan bahwa pada tahap *growth*, *cash flow* dapat dibuktikan lebih memiliki *value-relevant* dibanding *net income*

Tujuan penelitian ini untuk menentukan ukuran atau parameter kinerja suatu perusahaan yang tepat sebagai dasar pengambilan keputusan pada setiap siklus hidup perusahaan yang berbeda-beda. Berdasarkan latar belakang masalah diatas dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut "Apakah laba atau arus kas yang harus digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan?"

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan untuk menampilkan data keuangan yang sebenarnya karena nilai yang ditampilkan dalam laporan keuangan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan, baik dari pihak internal maupun eksternal perusahaan untuk mengukur dan mengevaluasi kinerja perusahaan. Bagi investor dan kreditor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi

atas penggunaan laba dan arus kas sebagai alat ukur kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

LANDASAN TEORI

Informasi Laba (*Net Income*)

Menurut Standar Akuntansi Keuangan unsur yang digunakan dalam penilaian kinerja terdapat dalam laporan laba rugi yang terdiri dari penghasilan dan beban yang kemudian bisa diketahui laba yang diperoleh pada periode akuntansi. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan tingkat laba yang dihasilkan perusahaan. Setiap kenaikan atau penurunan laba akan berdampak pada rencana kebijakan di periode berikutnya. Perubahan kenaikan atau penurunan ini memberikan dampak terhadap kebijakan untuk kegiatan selanjutnya atau investasi lagi dan menjaga kelangsungan operasi (Sutarno, 2002).

Informasi Arus Kas (*Cash Flow*)

Informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan (Baridwan, 1997). Arus kas dianggap dapat memberikan informasi yang lebih bisa diandalkan karena arus kas dapat mencerminkan kondisi perusahaan sekarang dan dapat digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa depan dengan menilai kas yang digunakan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan kegunaan informasi arus kas yaitu dapat digunakan untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan memengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta

memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan.

Huragren, *et al* (1998) tujuan laporan arus kas yaitu:

1. Untuk memperkirakan arus kas masa mendatang
2. Mengevaluasi pengambilan keputusan manajemen
3. Menentukan kemampuan perusahaan membayar deviden kepada pemegang saham, pembayaran bunga dan pokok pinjaman kepada kreditur
4. Menunjukkan hubungan laba bersih terhadap perubahan kas perusahaan.

Reeve, *et al* (2007), Kegunaan laporan arus kas untuk mengevaluasi aktivitas operasi dimasa lalu serta untuk memprediksi aktivitas investasi dan finansial di masa depan. Menurut IAI dijelaskan arus kas operasi (AKO) diperoleh dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan dan laba atau rugi bersih.

Menurut Kusuma (2003) berdasarkan penelitian yang dilakukan mengenai nilai tambah kandungan informasi laba dan arus kas operasi menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki nilai tambah kandungan informasi ketika laba bersifat transitori maupun ketika laba bersifat permanen, selain itu arus kas operasi lebih bisa memberikan nilai tambah informasi yang dapat diandalkan. Kemampuan arus kas operasional secara internal yang kuat akan dianggap sebagai tanda positif, sedangkan arus kas yang buruk menandakan pemberitahuan analisis untuk memeriksa pertumbuhan yang tidak sehat tersebut dari segi piutang atau persediaan (Horne dan Wachowicz, 2009).

Arus kas investasi (AKI) adalah arus kas yang dapat mencerminkan

penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (IAI, 2009, par 15). Transaksi yang masuk dalam arus kas investasi adalah pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset tidak berwujud, aset jangka panjang. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan peralatan serta aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta perlunasannya.

Arus kas pendanaan (AKP) digunakan untuk memprediksi klime terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (IAI, 2009, par 16). Transaksi yang masuk dalam arus kas pendanaan adalah penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman lainnya. Pelunasan pinjaman, pembayaran kas oleh penyewa untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa

Siklus Hidup Perusahaan (*Life Cycle of Firm*)

Komponen laporan keuangan yang sangat disoroti oleh investor dan kreditur adalah laba dan aliran kas. Penelitian sebelumnya menyatakan keputusan penggunaan laba atau aliran kas sebagai alat ukur kinerja perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan yang berbeda maka akan berbeda pula dasar keputusan yang akan diambil untuk mengukur kinerja akuntansi. Siklus hidup perusahaan menurut Black (1998), Juniarti dan Limajaya (2003), Sutarno (2002), Susanto dan Ekawati (2006) dibedakan menjadi 4 tahapan yaitu Tahap awal (*start-up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap bertahan (*maturity*) dan tahap penurunan (*decline*). Tidak semua perusahaan akan

melewati keempat tahap kehidupan tersebut. Diberbagai keadaan ada perusahaan yang mengalami kebangkrutan sebelum berhasil melakukan penjualan yang tinggi dan pasar yang luas. Ada pula beberapa perusahaan mengalami penurunan penjualan setelah meraih kesuksesan.

Ciri-ciri perusahaan pada tahap Awal (*Start-Up*) menurut Sutarno (2002) adalah volume penjualan awalnya rendah, menderita kerugian akibat adanya *start up costs* dan tingkat likuiditasnya rendah. Sebagian besar dana adalah pinjaman. Umumnya perusahaan tidak membagikan dividen. Ciri-ciri perusahaan pada masa *start up* menurut Juniarti dan Limanjaya (2005) yakni perusahaan akan mengalami pertumbuhan penjualan dan keuntungan yang lambat. *Net income* yang diperoleh cenderung bernilai negatif karena perusahaan masih berusaha untuk pengembangan pangsa pasar.

Tahap pertumbuhan, perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas dan peningkatan rasio ekuitas terhadap hutang serta mulai membayar dividen. Mulai melakukan diversifikasi dalam lini produk yang berhubungan erat (Sutarno, 2002). Menurut Soepratikno dan Hartono (2005) perusahaan pada masa pertumbuhan akan melaporkan laba yang belum stabil.

Perusahaan mengalami puncak penjualan pada tahap bertahan (*maturity*) tetapi mengalami penurunan laba akibat kompetisi harga. Tingkat likuiditasnya tinggi dan perusahaan menjadi *cash cow*. Perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi, akuisisi eksternal merupakan cara yang menarik bagi perusahaan untuk menginvestasikan dana yang berlebihan secara menguntungkan (Sutarno, 2002).

Menurut Soepratikno dan Hartono (2005) perusahaan pada masa *maturity* pangsa pasar perusahaan sudah semakin kuat sehingga mampu menghasilkan laba yang stabil. Bagi perusahaan yang telah stabil biasanya dapat memprediksi laba

ditahan-tahun yang akan datang sehingga perusahaan berani untuk mengumumkan dividen yang tinggi.

Tahap penurunan (*decline*) merupakan tahap dimana perusahaan mengalami penurunan disegala hal, seperti penjualan yang menurun tiap tahunnya yang diikuti pula oleh penurunan laba yang diperoleh, penurunan jumlah dalam pembagian dividen. Menurut Sutarno (2002) permintaan akan produk yang diproduksi perusahaan rendah. Perusahaan mengalami penurunan penjualan secara signifikan sehingga terjadi kerugian dan pembayaran dividen terhenti.

Klasifikasi Siklus Hidup Perusahaan

Pengklasifikasian siklus hidup perusahaan berbeda-beda menurut berbagai peneliti terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Black (1998), Sutarno (2002), Susanto dan Ekawati (2005), Juniarti dan Limanjaya (2005) pengklasifikasian siklus hidup perusahaan berdasarkan empat komponen yaitu *percent sales growth (SG)*, *dividen payout (DP)*, *capital expenditure (CEV)* dan *age (Umur Perusahaan)*.

Pengklasifikasian siklus hidup perusahaan yang dilakukan oleh Dickinson (2007) dan kemudian diterapkan dalam penelitian Diah (2009) yaitu menggunakan metode arus kas. Berikut ciri-ciri perusahaan pada tiap siklus hidupnya:

Tabel1. Kriteria Klasifikasi Siklus Hidup Perusahaan Menurut Dickinson

Arus Kas	Awal	Tumbuh	Bertahan	Turun
Operasi	(-)	(+)	(+)	(-)
Investasi	(-)	(-)	(-)	(+)
Pendanaan	(+)	(+)	(-)	(+/-)

Sumber: Dickinson (2007).

Perusahaan yang masuk dalam klasifikasi tahap awal adalah perusahaan yang nilai arus kas operasi dan investasi negatif dan arus kas pendanaan bernilai positif. Perusahaan yang sedang berkembang atau tumbuh nilai arus kas

operasi adalah positif, arus kas investasi negatif dan arus kas pendanaan bernilai positif. Nilai arus kas operasi pada tahap bertahan adalah positif, arus kas investasi dan arus kas pendanaan bernilai negatif. Tahap penurunan arus kas operasi bernilai negatif, arus kas investasi bernilai positif dan arus kas pendanaan bernilai positif atau negat.

Penelitian ini menggunakan metode pengklasifikasian berdasarkan arus kas seperti yang digunakan oleh Dickinson (2007) dan Diah (2009). Metode arus kas ini digunakan untuk mengklasifikasikan siklus hidup perusahaan karena sesuai dengan ciri-ciri perusahaan tiap-tiap tahap kehidupannya.

Penelitian Terdahulu

Pengungkapan kelebihan arus kas sebagai parameter kinerja perusahaan oleh investor dan kreditur diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Baridwan (1997) yang menyatakan bahwa ada korelasi yang tinggi antara variabel laba dan variabel arus kas. Hal ini berarti informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambah bagi para pemakai laporan keuangan.

Pengungkapan parameter kinerja perusahaan yakni laba dan arus kas dengan memasukkan harga saham sebagai variabel dependen dilakukan oleh Ferry dan Wati (2005) dengan hasil bahwa laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, meskipun arus kas juga bisa digunakan sebagai parameter kinerja perusahaan. Implikasi penelitian Ferry tersebut menyatakan bahwa laba yang diutamakan oleh investor dan kreditur. Penelitian Ferry tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2003) yang meneliti nilai tambah kandungan informasi laba dan arus kas operasi dengan memasukkan kondisi laba ketika bersifat permanen dan mengandung komponen transitori. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa laba tidak

memiliki nilai tambah kandungan informasi jika dibandingkan dengan arus kas operasi ketika laba bersifat permanen maupun ketika laba mengandung komponen transitori. Mengacu pada penelitian Ferry dan Ekawati (2005) dan Kusuma (2003) berarti ada perbedaan pendapat tentang parameter kinerja perusahaan yang lebih baik digunakan.

Penelitian selanjutnya untuk mengetahui parameter kinerja perusahaan yang tepat yakni dengan memasukkan unsur siklus hidup perusahaan. Susanto dan Ekawati (2006) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan dapat mempengaruhi relevansi informasi laba dan arus kas. Siklus hidup perusahaan ini akan membantu investor dan kreditur untuk menggunakan parameter kinerja perusahaan ketika perusahaan tersebut berada dalam siklus hidup yang berbeda. Penelitian ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain Black (1998), Sutarno (2002), Juniarti dan Limanjaya (2005), Susanto dan Ekawati (2006).

Black (1998) menyatakan bahwa ketika perusahaan berada pada *maturity* maka laba yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan akan tetapi ketika perusahaan berada pada tahap awal (*start up*) arus kas investasi yang lebih memiliki *value relevance* dari pada laba. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan (*Growth*) dan penurunan (*Decline*) maka yang digunakan adalah arus kas operasi. Sutarno (2002) memasukkan nilai pasar ekuitas sebagai variabel dependen menyatakan bahwa nilai pasar ekuitas. Perusahaan pada tahap *growth* dipengaruhi oleh arus kas operasi dan arus kas investasi, sedangkan laba dan arus kas pendanaan tidak berhubungan positif terhadap nilai pasar ekuitas. Hasil pengujian pada tahap *decline* menemukan bukti bahwa nilai pasar ekuitas dipengaruhi oleh arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Penelitian Sutarno tersebut hanya dapat membuktikan parameter kinerja

perusahaan pada tahap *start up* dan *maturity* hal ini karena tidak menemukan sampel yang dapat diteliti.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Limanjaya (2005) mengungkapkan bahwa arus kas pendanaan yang lebih diutamakan ketika perusahaan pada tahap pertumbuhan. Penelitian Juniarti dan Limanjaya (2002) tidak dapat membuktikan laba berpengaruh secara signifikan terhadap *market value equity*, meskipun demikian arus kas operasi dan arus kas investasi berpengaruh terhadap *market value equity* sehingga secara tidak langsung arus kas memiliki *value-relevant* terhadap *market value equity*.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto dan Ekawati (2006) berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Limanjaya. Susanto dan Ekawati (2006) menyatakan bahwa aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan memiliki *value relevance* ketika perusahaan pada tahap *start up*. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan (*growth*) laba, aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan yang memiliki *value relevance*. Pada tahap *mature* laba dan komponen aliran kas memiliki *value relevance*. Tahap *decline*, yang memiliki *value relevance* adalah aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan.

Diah (2009) membuktikan bahwa pada tahap *decline* arus kas lebih relevan lebih relevan dari pada laba. Arus kas pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Tahap *start-up*, *growth* dan *mature* tidak bisa dibuktikan karena hasil pengujian regresi bahwa nilai F untuk ketiga tahap tersebut diatas 5% bahkan diatas 10%. Variabel independen secara simultan tidak signifikan terhadap variabel dependen.

Pengembangan Hipotesis

Tahap Awal (Start Up)

Perusahaan yang baru berdiri dan mengawali usahanya merupakan tahap

awal dimana perusahaan akan melakukan pertumbuhan penjualan. Biasanya pada tahap ini keuntungan yang diperolehnya masih sedikit bahkan kemungkinan belum dapat mencapai titik impas dikarenakan pada tahap ini perusahaan masih dalam tahap pengenalan dan masih mencari pangsa pasarnya. Rendahnya laba yang dicapai adalah akibat dari tingkat penjualan yang masih rendah. Dana yang dimilikinya sebagian besar adalah dana dari pinjaman dan belum bisa membagikan deviden. Akan tetapi pada tahap ini, perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) yang sangat besar. Arus kas dari kegiatan operasi atau *Cash Flow from Operating* dari tahap ini masih bernilai negatif karena perusahaan yang bersangkutan masih berupaya untuk mengembangkan pangsa pasarnya sehingga arus kas keluar akan lebih besar dari pada arus kas masuknya.

Arus kas dari investasi pada perusahaan di tahap awal akan bernilai negatif karena perusahaan pada tahap ini membutuhkan pengeluaran kas yang besar untuk investasi dan pengembangan pasar. Menurut Sutarno (2002) perusahaan pada tahap awal mempunyai aliran kas dari pendanaan yang positif.

Penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang berada pada tahap awal atau *start up* merupakan perusahaan pedatang baru yang umumnya masih memiliki tingkat penjualan yang masih rendah sehingga laba yang diperoleh masih relatif kecil. Keadaan seperti itu dikarenakan perusahaan masih berupaya dalam tahap pengenalan produk dan pengembangan pasar, sebagian besar dana yang diperoleh adalah dari pinjaman, aliran kas keluar lebih besar dari pada aliran kas masuk. diharapkan arus kas memiliki *value relevant* dari pada laba pada tahap awal.

H1 : Arus kas memiliki *value relevance* terhadap nilai pasar ekuitas.

Tahap Pertumbuhan (Growth)

Tahap pertumbuhan merupakan tahap dimana perusahaan telah melakukan beberapa strategi sehingga perusahaan mampu meningkatkan penjualan dan laba yang diperoleh semakin besar bila dibandingkan dengan tahap sebelumnya. Perusahaan mulai memperluas pasarnya dengan cara meningkatkan program pemasaran.

Juniarti dan Limanjaya (2005) menyatakan pada tahap *growth* perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas, dan peningkatan rasio ekuitas terhadap utang, serta mulai membayar deviden. Strategi-strategi dalam meningkatkan penjualan dan meningkatkan pasar mulai dilakukan. Tahap pertumbuhan ini juga masih memiliki *growth opportunity* yang besar. Tahap ini mulai memperoleh aliran kas masuk yang relatif banyak sehingga arus kas operasi akan semakin meningkat dan bernilai positif namun kadang arus kas operasi pada tahap ini masih bernilai negatif akan tetapi jumlahnya lebih sedikit jika dibandingkan saat tahap awal.

Menurut Dickinson (2007) Arus kas investasi bernilai negatif pada tahap pertumbuhan. Arus kas investasi bernilai negatif dikarenakan pada tahap ini masih memerlukan pengeluaran yang relatif besar. Pengeluaran tersebut digunakan untuk memperluas pasar dan menguasai teknologi. Kegiatan investasi yang masih besar berarti kegiatan pendanaan juga masih besar pula. Arus kas investasi bernilai negatif dan arus kas pendanaan bernilai positif. Menurut Sutarno (2002), Juniarti dan Limanjaya (2005), Dickinson (2007) arus kas dari kegiatan pendanaan akan bernilai positif pada tahap pertumbuhan, hal ini dikarenakan perusahaan masih membutuhkan kas untuk investasi dalam aset tetap. Menurut Sutarno (2002) perusahaan dengan arus kas pendanaan yang positif berarti memiliki kesempatan tumbuh (*growth opportunity*) yang besar sehingga

diharapkan ekuitas perusahaan memiliki nilai pasar yang tinggi.

Dapat disimpulkan bahwa pada tahap pertumbuhan perusahaan telah memiliki peningkatan dalam penjualan dan keuntungan meski kebanyakan perusahaan yang masuk pada tahap ini peningkatan-peningkatan tersebut masih relatif kecil akan tetapi lebih baik dari pada pada tahap *start up*. Tahap ini tingkat kewajibannya akan berkurang karena arus kas operasinya bernilai positif. Diharapkan pada tahap pertumbuhan (*growth*), arus kas memiliki *value relevance* dari pada laba. H2 : Arus kas memiliki *value relevance* terhadap nilai pasar ekuitas.

Tahap Bertahan (Maturity)

Perusahaan yang masuk klasifikasi siklus hidup pada tahap ketiga yakni tahap bertahan atau *maturity* ada juga yang menyebut dengan *top stage* biasanya keuntungan yang dicapai sangat tinggi dan stabil, perusahaan yang merajai pasar. Perusahaan yang namanya dikenal oleh masyarakat. Perusahaan ini mampu bertahan dipasar dalam jangka waktu yang lama.

Ciri perusahaan ini adalah tingkat penjualan yang secara signifikan meningkat dengan tajam dan selalu stabil setiap tahun, seiring dengan penjualan yang sangat tinggi maka keuntungan yang diperoleh juga sangat tinggi tentunya pangsa pasar yang dikuasai semakin luas, mampu membayar deviden dengan jumlah yang tinggi, perusahaan yang memiliki varian produk. Seiring dengan laba yang besar maka diharapkan pula arus kas operasi yang dihasilkan bernilai positif.

Kebanyakan perusahaan yang berada pada tahap ini arus kas investasi untuk aset tetapnya akan menurun. Diharapkan arus kas investasi dari tahap bertahan bernilai negatif. Arus kas investasi yang negatif dikarenakan perusahaan telah mampu menghasilkan laba dari aset yang ditanam sebelumnya

maka aliran kas pendanaan perusahaan pun juga semakin berkurang karena perusahaan tidak lagi memerlukan dana dari aktivitas pendanaan yang terlalu besar, hal ini dikarenakan perusahaan mampu membiayai semua pengeluaran kas dengan aliran kas operasi sehingga arus kas dari kegiatan pendanaan diharapkan bernilai negatif (Juniarti dan Limanjaya, 2005).

Kesimpulan dari siklus hidup perusahaan pada tahap bertahan adalah perusahaan telah mencapai tingkat tertinggi dengan meningkatnya penjualan dan keuntungan yang signifikan dan stabil. Tahap ini perusahaan telah memiliki arus kas dari operasi yang sangat baik sehingga pada tahap ini perusahaan menurunkan aktivitas pendanaan sebagai pemenuhan semua biaya-biaya.. Diharapkan pada tahap *maturity* ini laba memiliki *value relevance* dari pada arus kas. H3 : Laba memiliki *value relevance* terhadap nilai pasar ekuitas.

Tahap Penurunan (Decline)

Perusahaan yang masuk pada tahap ini terancam gagal untuk hidup dalam dunia bisnis jika perusahaan tidak bisa melakukan upaya-upaya dalam memulihkan kembali situasi perusahaan tersebut. Situasi seperti ini sering terjadi jika kondisi ekonomi di suatu negara tidak stabil, terjadinya krisis ekonomi, inflasi dan sebagainya.

Ciri-ciri perusahaan yang masuk dalam klasifikasi siklus hidup pada tahap *decline* ditandai dengan menurunnya penjualan yang sangat tajam sehingga berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh, perusahaan secara otomatis juga akan kesulitan dalam mengembalikan semua hutang-hutangnya karena kas yang masuk sangat sedikit. Penurunan penjualan disebabkan oleh beberapa faktor, yang sering terjadi adalah konsumen merasa jenuh akan produk-produk yang dijual oleh perusahaan yang bersangkutan karena tidak ada varian

produk, semakin banyaknya kompetitor-kompetitor yang menawarkan barang-barang pengganti atau barang yang sejenis dengan kualitas bagus, inflasi dan lain sebagainya. Faktor-faktor penyebab menurunnya penjualan tersebut berdampak pada laba perusahaan yang mengalami penurunan.

Keadaan penurunan ini mengakibatkan nilai arus kas operasi dan arus kas pendanaan bernilai negatif. Arus kas operasi bernilai negatif karena kas masuk dari kegiatan operasi sangat terbatas bila dibandingkan kas keluar. Fungsi arus kas pendanaan pada tahap ini adalah untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya kepada debitur. Nilai arus kas dari kegiatan investasi diharapkan positif karena pada tahap penurunan perusahaan akan berusaha mendapatkan kas masuk dengan cara menjual aset yang tidak produktif.

Kesimpulan tahap *decline* bahwa perusahaan yang telah memasuki tahap ini memiliki arus kas operasi yang negatif yang disebabkan oleh menurunnya penjualan dan pangsa pasar, dengan penurunan ini perusahaan hanya dapat menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana untuk membayar semua hutangnya kepada debitur. Tahap penurunan ini diharapkan arus kas dapat memberikan informasi yang lebih relevan dari pada laba.

H4 : Arus kas memiliki *value relevance* terhadap nilai pasar ekuitas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Hasil analisis disajikan dalam bentuk angka-angka yang kemudian dijelaskan dan diinterpretasikan dalam suatu uraian (Hasan, 2009). Penelitian ini menguji pengaruh laba dan arus kas terhadap nilai pasar ekuitas (*market value equity*). Perusahaan kemudian dibagi dalam siklus hidup perusahaan.

Ada empat macam tahap hidup perusahaan yakni tahap awal, pertumbuhan, bertahan dan penurunan.

Data adalah keterangan-keterangan tentang suatu hal, dapat berupa sesuatu yang diketahui atau anggapan atau suatu fakta yang digambarkan lewat angka, symbol, kode dan lain-lain (Hasan, 2009). Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang diperoleh atau dikumpulkan dari sumber-sumber yang telah ada. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yakni laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan 2007. Pengambilan sampel dari perusahaan manufaktur dengan alasan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang jumlahnya banyak sehingga diharapkan penelitian ini bisa berhasil dengan sampel perusahaan yang banyak dan sejenis. Alasan lainnya karena perusahaan manufaktur tidak banyak dipengaruhi oleh peraturan-peraturan pemerintah.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu

Tabel 2. Hasil Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diklasifikasikan oleh <i>Indonesian Capital Market Directory</i> tahun 2007 dan 2008.	159
Perusahaan yang tidak masuk dalam klasifikasi <i>Indonesian Capital Market Directory</i> tahun 2007 dan 2008.	(15)
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit tahun 2005-2007.	(12)
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam menyajikan laporan keuangan	(4)
Total perusahaan yang menjadi sample penelitian	128

Sumber: Pemilihan sampel.

Pengklasifikasian Sampel

Perusahaan yang telah dipilih untuk menjadi sampel penelitian kemudian diklasifikasikan sesuai dengan siklus hidup perusahaan. Pengklasifikasian perusahaan ini menggunakan metode arus kas. Metode ini lebih melihat arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan bernilai positif atau negatif. Perusahaan yang berada pada tahap awal nilai arus kas operasionalnya negatif, arus kas investasinya negatif dan arus kas pendanaan bernilai positif. Tahap pertumbuhan arus kas operasinya bernilai positif, arus kas investasinya negatif dan arus kas pendanaan bernilai positif. Tahap bertahan arus kas operasinya bernilai positif, arus kas investasi dan pendanaan bernilai negatif. Perusahaan yang masuk pada tahap penurunan nilai arus kas operasinya negatif, arus kas investasinya positif dan arus kas pendanaan positif atau negatif. Berikut hasil pengklasifikasian

perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan.

Tabel 3. Hasil Pengklasifikasian Perusahaan

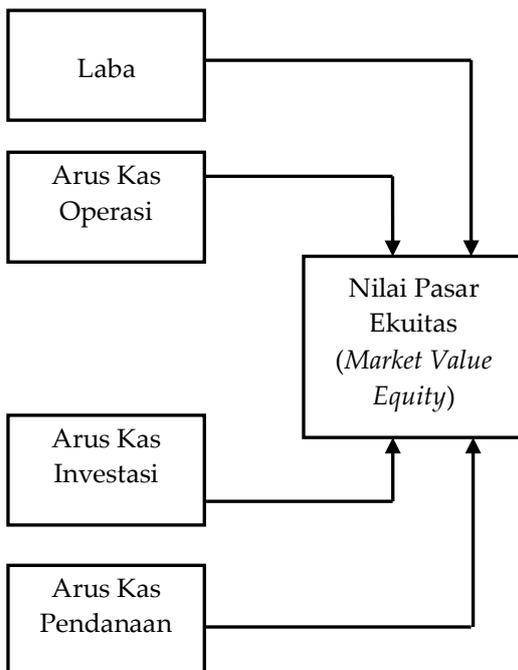
Menggunakan Metode Arus kas		
Siklus Hidup Perusahaan	Jumlah	
Tahap Awal (<i>Start-Up</i>)	30	
Tahap Pertumbuhan (<i>Growth</i>)	34	
Tahap Dewasa (<i>Maturity</i>)	58	
Tahap Penurunan (<i>Decline</i>)	6	
Total	128	

Sumber: Data diolah.

Model Penelitian

Model penelitian ini dapat digambarkan seperti dibawah ini:

Gambar 1. Model Penelitian Variabel Independen Variabel Dependen



Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai pasar ekuitas (*Market Value Equity*) sebagai nilai perusahaan. *Market Value Equity* adalah perkalian antara harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar. Variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel independen dari penelitian ini terdiri dari laba, arus kas operasi (AKO), arus kas investasi (AKI) dan arus kas pendanaan (AKP). Laba yang digunakan adalah laba bersih sebelum pajak.

Tabel 4. Definisi Operasional dan Konseptual

Variabel	Definisi Operasional	Definisi Konseptual
Nilai Pasar Ekuitas (<i>MVE</i>)	Perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar..	Harga Saham Penutupan x Saham yang beredar.
Laba	Laba bersih sebelum pajak.	Penjualan – Biaya
Arus Kas Operasi	Arus kas dari aktivitas operasi meliputi penerimaan dan pengeluaran kas.	Kas masuk – Kas Keluar dari aktivitas operasi.
Arus Kas Investasi	Arus kas dari aktivitas infestasi meliputi aktivitas dalam menambah atau mengurangi aktiva.	Kas masuk – Kas Keluar dari aktivitas investasi.
Arus Kas Pendanaan	Arus kas dari aktivitas pendanaan meliputi transaksi pinjaman, pengembalian hutang dan pembayaran deviden.	Kas masuk – Kas Keluar dari aktivitas pendanaan.

Metode Analisis Data

Uji hipotesis untuk mengetahui *value relevance* antara laba dan arus kas di setiap tahap hidup perusahaan memasukkan unsur-unsur dari *Unrecognized Net Assets* (UNA) yaitu laba dan arus kas. Metode penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda, dimana variabel dependen dipengaruhi oleh lebih dari satu variabel independen. Persamaan regresi berganda secara matematik dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$NPE_{it} = \alpha + \beta_1.LBit + \beta_2.AKO_{it} + \beta_3.AKI_{it} + \beta_4.AKP_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

- NPE_{it} = Nilai Pasar Ekuitas
- LBit = Laba bersih sebelum pajak
- AKO = Arus Kas Operasi
- AKI = Arus Kas Investasi
- AKP = Arus Kas Pendanaan
- α = Konstanta
- β_1 = Parameter LB
- β_2 = Parameter AKO
- β_3 = Parameter AKI
- β_4 = Parameter AKP
- ε = Faktor pengganggu

Peneliti melakukan uji asumsi klasik sebelum melakukan uji hipotesis. Uji asumsi klasik merupakan salah satu syarat yang harus dilakukan pada uji regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik dilakukan agar hasil dari penelitian ini bisa diandalkan sehingga bisa digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan secara akurat.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiono, 2009). Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang

utama dan demografi responden (Indriantoro dan Supomo, 2009). Gambaran tentang data dapat dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi,.

Maksimum dan minimum adalah nilai tertinggi dan terendah dari data penelitian. Mean digunakan untuk mengukur nilai sentral sesuatu distribusi data berdasarkan nilai rata-rata yang dihitung dengan cara membagi nilai hasil penjumlahan sekelompok data dengan jumlah data yang diteliti (Indriantoro dan Supomo, 2009). Standar deviasi adalah akar dari varian.

Uji Asumsi Klasik

Kesalahan analisis sering terjadi dalam analisis regresi. Uji klasik perlu dilakukan dalam penelitian ini untuk menghindari kesalahan analisis tersebut. Empat macam uji klasik yang digunakan dalam penelitian ini yakni autokorelasi, normalitas, heteroskedastisitas dan multikolonieritas. Menurut Ghazali (2005) menjelaskan tentang keempat macam uji klasik tersebut yakni:

Uji Normalitas

Langkah awal sebelum melakukan uji statistik yaitu melakukan screening terhadap data yang akan diolah. Uji normalitas bertujuan untuk menguji variabel pengganggu akan terdistribusi normal. Ada dua cara yang digunakan untuk pengujian normalitas yakni menggunakan analisis grafik dan statistik. Uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yakni dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun analisis grafik dapat menyesatkan apalagi dengan sampel yang kecil.

Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji Kolmogorov-Smirnov. Cara untuk mengetahui data penelitian terdistribusi dengan normal atau tidak yaitu dengan melihat nilai Kolmogorov-Smirnov dan nilai

probabilitas (*Asymp. Sig.*) pada tiap-tiap variabel yang diuji. Kriteria data terdistribusi secara normal adalah diatas nilai probabilitas yang diterapkan, umumnya batas bawah nilai probabilitas adalah 0,05.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji adanya autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lain. Hal yang sering ditemukan dalam data runtut waktu karena adanya "gangguan" pada seorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi "gangguan" pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Pengujian autokorelasi data penelitian ini dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test). Perhitungan Durbin-Watson dengan membandingkan nilai Durbin-Watson hitung dengan Durbin-Watson table.

Tabel 5. Kriteria Pengambilan Keputusan Durbin-Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Kriteria
Tidak ada autokorelasi positif.	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif.	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif.	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif.	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, Positif atau negatif.	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghazali (2005).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas (Ghozali, 2005). Uji heteroskedastisitas menggunakan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Pengujian data penelitian terjadi heteroskedastisitas atau terjadi homokedastisitas dapat dilihat dari pola titik-titik pada grafik tersebut. Data yang terjadi heteroskedastisitas akan berpola teratur, sedangkan pola yang terbentuk pada data yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau data homokedastisitas akan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

Uji Multikolonieritas

Menurut Ghazali (2005) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada atau tidak ada korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel. Jika terjadi korelasi maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Cara mendeteksi terjadinya multikolonieritas adalah dengan cara:

1. Melihat nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel independennya tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Data yang terjadi multikolonieritas akan menunjukkan korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90).
3. Melihat nilai VIF dan Tolerance. Nilai VIF tinggi (umumnya diatas 10) dan tolerance rendah (umumnya kurang dari 0.10) dapat diartikan bahwa data

dalam pengujian tersebut terjadi multikolonieritas.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah suatu prosedur yang akan menghasilkan suatu keputusan yaitu menerima atau menolak hipotesis tersebut (Hasan, 2009). Pengujian hipotesis antara lain:

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali, 2005 yakni uji koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah antara nol sampai dengan 1. Koefisien determinasi bernilai nol berarti tidak ada hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Sebaliknya nilai koefisien determinasi satu berarti suatu kecocokan sempurna dari ketepatan model.

Koefisien determinasi kurang akurat untuk menentukan model regresi yang baik karena setiap ditambahkan satu variabel saja nilai koefisien determinasi selalu naik. Peneliti-peneliti menganjurkan untuk menggunakan *Adjusted R²* untuk mengevaluasi model regresi karena setiap tambahan satu variabel nilai *Adjusted R²* akan naik atau turun.

Uji Keberartian Model (Uji F)

Uji signifikansi simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh variable independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan melihat nilai signifikansi F. Kriteria pengambilan keputusan dengan menggunakan uji F sesuai dengan Ghozali (2005) yaitu:

1. *Quick Look* : Nilai F lebih besar dari pada empat pada derajat kepercayaan 5% maka semua variabel secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut

tabel. Kriterianya nilai F hitung harus lebih besar dari pada nilai F tabel.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Uji Signifikansi Parameter Individual digunakan untuk mengetahui hubungan yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Tingkat signifikansi yang diperoleh (*p-value*) lebih kecil dari 0,05 atau dengan $\alpha = 5\%$ variabel independen tersebut berhubungan secara statistik terhadap variabel dependennya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tahap awal nilai *mean* dari laba, arus kas operasi, arus kas investasi bernilai negatif, hal ini karena pada tahap ini masih berusaha mencari pangsa pasar, mengenalkan kepada pasar. Arus kas pendanaan pada tahap awal bernilai positif karena dana yang diperoleh sebagian besar dari pinjaman. Nilai yang dihasilkan tersebut sesuai dengan ciri-ciri perusahaan pada tahap awal yang telah dijelaskan pada bab dua. Nilai *mean* dari laba pada tahap pertumbuhan bernilai positif, hal ini berbeda dengan ciri perusahaan pada tahap pertumbuhan yang dijelaskan pada bab dua. Perbedaan ini mungkin karena pada tahap pertumbuhan diasumsikan laba yang dihasilkan bernilai negatif meskipun ada peningkatan dibandingkan laba pada tahap awal namun diduga laba akan bernilai positif akan tetapi jumlahnya masih sedikit. Pada tahap pertumbuhan arus kas operasi bernilai positif karena perusahaan mampu melakukan penjualan dan memperluas pasarnya. Arus kas investasi negatif karena pada tahap ini perusahaan masih berusaha mengembangkan pangsa pasarnya dan menguasai teknologi. Arus kas pendanaan bernilai positif karena perusahaan masih

membutuhkan kas untuk investasi dalam aset tetap (Sutarno, 2002).

Tahap bertahan *mean* dari laba bernilai positif karena pada tahap ini perusahaan mampu melakukan penjualan yang maksimal dan stabil. Arus kas operasi bernilai positif karena perusahaan telah mendapatkan kas masuk yang besar dan kas keluar yang kecil, hal ini seiring dengan penjualan yang tinggi sehingga laba yang diperoleh juga besar. Arus kas investasi dan pendanaan bernilai negatif karena pada tahap ini perusahaan tidak lagi mengeluarkan kas untuk kebutuhan investasi dan pendanaan. Pengeluaran untuk investasi dan pendanaan telah dipenuhi oleh arus kas operasi.

Hasil Pengujian Data

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Kriteria data terdistribusi normal yaitu jika nilai signifikasinya di atas 5% atau 0.05. Pengujian untuk tahap awal, tumbuh dan dewasa ditemukan data tidak terdistribusi secara normal sehingga data ditransformasikan kedalam bentuk Logaritma Natural agar data terdistribusi dengan normal. Hasil pengolahan data uji normalitas dapat dilihat pada lampiran 2. Data kemudian telah terdistribusi normal setelah dilakukan transformasi ke dalam bentuk LN. Hasil uji autokorelasi bahwa pada tahap awal, pertumbuhan dan bertahan tidak terjadi korelasi. Pengujian pada tahap awal, tumbuh dan dewasa tidak terjadi heteroskedastisitas namun tingkat ketidaksamaan varian dari residual sangat kecil sehingga terlihat pada scatterplot banyak titik yang berada di bawah angka 0 pada sumbu Y dan sangat sedikit titik-titik yang menyebar di luar angka 0 pada sumbu Y. Data kemudian ditransformasikan kedalam bentuk LN untuk mempertegas bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai yang dilakukan dari uji multikolonieritas tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi

multikolonieritas pada tahap awal, pertumbuhan dan bertahan..

Pengujian hipotesis tahap awal menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,170. Hal ini berarti nilai pasar ekuitas dapat dijelaskan oleh laba, AKO, AKI, AKP sebesar 17 % sedangkan sisanya ($100\% - 17\% = 83\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) dalam pengujian tahap pertumbuhan yaitu 0.352 dan pada tahap dewasa yakni 0,370 dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Hasil uji F pada tahap awal, tumbuh dan bertahan memiliki nilai signifikan dibawah 0,05 yang berarti keempat variabel independen mempengaruhi nilai pasar ekuitas atau variabel dependen. Sedangkan untuk hasil uji T menunjukkan bahwa pada tahap awal yakni variabel independen yang mempengaruhi variabel dependeng yaitu laba, tahap pertumbuhan arus kas operasi dan pada tahap bertahan ternyata laba dan arus kas berperan penting dalam pengambilan keputusan untuk menilai kinerja perusahaan. Keduanya berpengaruh terhadap nilai pasar ekuitas.

KESIMPULAN

Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pada tahap awal dibuktikan laba lebih relevan terhadap nilai pasar ekuitas dari pada arus kas. Laba menjadi ukuran kinerja perusahaan pada tahap ini karena perusahaan tersebut telah banyak melakukan aktivitas, perusahaan pada tahap ini pernah berada pada tahap bertahan bukan perusahaan yang murni baru berdiri. Pengujian pada tahap pertumbuhan menyatakan bahwa arus kas (arus kas operasi) lebih memiliki *value relevance* terhadap nilai pasar ekuitas dari pada laba. Tahap bertahan menunjukkan bahwa laba dan arus kas berhubungan positif terhadap nilai pasar ekuitas.

Variabel independen yang tidak berhubungan terhadap nilai pasar ekuitas pada tahap pertumbuhan adalah arus kas operasi, investasi dan pendanaan. Hal ini karena arus kas operasi, investasi bernilai negatif, perusahaan masih memerlukan pengeluaran yang relatif besar sedangkan arus kas pendanaan bernilai positif. Nilai positif tersebut karena dana yang diperoleh dari pinjaman. Laba, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pasar ekuitas pada tahap pertumbuhan karena pada tahap ini perusahaan masih berusaha untuk memperluas dan menguasai pasar serta menguasai teknologi, tingkat laba yang dihasilkan juga masih rendah. Arus kas operasi dan arus kas investasi tidak berhubungan terhadap nilai pasar ekuitas pada tahap bertahan karena laba yang tinggi berarti arus kas operasi juga tinggi. Tahap bertahan nilai arus kas investasi akan bernilai negatif, hal ini karena perusahaan telah mampu menghasilkan laba dari aktiva.

Pelatihan ini tidak dapat menguji perusahaan pada tahap penurunan. Hal ini karena perusahaan yang masuk kedalam tahap penurunan hanya enam perusahaan dengan tiga tahun penelitian sehingga belum mencukupi untuk penelitian yaitu minimal tiga puluh observasi. Sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian ini tidak bisa diaplikasikan untuk perusahaan diluar manufaktur. Tahun penelitian yang digunakan hanya tahun 2005-2007 hal ini karena keterbatasan data. Beberapa perusahaan yang masuk dalam klasifikasi tahap awal bukanlah perusahaan yang baru berdiri pada tahun-tahun penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki. 1997. Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 12.2:1-4.
- Black, Ervin L. 1998. Wich Is More Value Relevant: Earnings or Cash Flow? A Life Cycle Examination. *Journal of Financial Statements Analysis* 4:40-57.
- Dickinson, Victoria. 2007. Cash Flow Patterns As A Proxy For Life Cycle. University of Mississippi. <http://ssrn.com>. Diakses tanggal 25 mei 2011.
- Diah, Umi Prastitining. 2009. Relevansi Nilai Laba dan Arus Kas: Studi Siklus Hidup Perusahaan (Metode *Cash Flow Patterns*). *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Ferry dan Wati, Erni Eka. 2005. Pengaruh informasi Laba Arus Kas dan Komponene Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hasan, Iqbal. 2009. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Horne, Van, James. J dan Wachowicz Jr, John M. 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huragren, Charles T., et al. 1998. *Akuntansi di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indiantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Untuk Akuntansi dan Manajemen)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Juniarti dan Limajaya, Rini. 2005. Manakah Yang Lebih Memiliki Value Relevance: Net Income Atau Cash Flow (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 7, No.1, 5: 22-42.
- Kusuma, Poppy Dian Indira. 2003. Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba

- dan Arus Kas Operasi. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Meythi. 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Reeve, James M., et al. 2009. *Principles of Accounting*. South-Western.
- Soepratikno dan Hartono. 2005. Pengaruh Atribut Perusahaan Terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8 No. 3:211-234.
- Sugiono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Susanto., San dan Ekawati., Erni. 2006. Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Sutarno, Bagus. 2002. Analisis Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Siklus Hidup Perusahaan Diukur dengan Nilai Pasar Ekuitas. *Tesis*. Universitas Diponegoro.