

PENGARUH INFORMASI LABA DAN ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM DALAM KAITANNYA DENGAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN

Oleh:

Indah Purnamawati
Dosen STMIK Amikom Purwokerto

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah laba dan arus berpengaruh terhadap harga saham pada masing-masing tahap siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap yaitu start-up, growth, mature, dan decline. Karakteristik perusahaan berbeda untuk setiap tahap siklus hidup tersebut sehingga pengukuran akuntansi yang relevan digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan akan berbeda pula. Pengklasifikasian perusahaan sampel ke dalam setiap tahap siklus hidup menggunakan kriteria tertentu yang sudah ditentukan. Perusahaan sampel dapat diklasifikasikan ke dalam tahap start-up jika memenuhi kriteria: (1) Perusahaan tidak terbentuk akibat dari diverstiture, merger, atau bentuk restrukturisasi lainnya; (2) Perusahaan mulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum 'go public'; (3) Hanya data selama tiga tahun pertama setelah tanggal berdiri perusahaan yang dimasukkan. Sedangkan klasifikasi observasi ke dalam tahap growth, mature, dan decline dilakukan berdasarkan dua variabel klasifikasi, yaitu persentase pertumbuhan penjualan dan umur perusahaan. Untuk masing-masing tahun observasi, nilai masing-masing variabel klasifikasi seluruh perusahaan dihitung dengan menggunakan persamaan (1) dan (2) diurutkan dari nilai terendah sampai dengan tertinggi, dan dibagi dalam kuartil. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 70 observasi dari 28 perusahaan yang berbeda, dengan perincian pada tahap growth terdapat 17 observasi dari 7 perusahaan yang berbeda, tahap mature 36 observasi dari 12 perusahaan yang berbeda, dan tahap decline 17 observasi dari 7 perusahaan yang berbeda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh informasi laba dan arus kas. Informasi laba, arus kas, dan siklus hidup perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, pada saat laba dan arus kas bernilai positif maka harga saham akan meningkat dan pada saat harga laba dan arus kas menunjukkan nilai negatif maka harga saham akan turun. Namun secara statistik, siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa laba dan arus kas dapat digunakan untuk menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan, sedangkan siklus hidup perusahaan tidak dapat dijadikan indikator utama dalam menilai prospek masa depan perusahaan. Siklus hidup perusahaan hanya informasi tambahan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

PENDAHULUAN

Kinerja suatu perusahaan merupakan hasil dari serangkaian proses dengan mengorbankan berbagai sumber daya. Laporan keuangan merupakan sarana untuk

mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen atas sumber daya pemilik. Laporan laba rugi merupakan salah satu bentuk laporan keuangan yang dijadikan salah satu parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 1 menyebutkan bahwa salah satu tujuan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang berguna dalam menilai kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk mencapai sasaran utama perusahaan. Laporan keuangan disajikan untuk menyediakan informasi keuangan perusahaan kepada pihak eksternal sebagai dasar pembuatan keputusan ekonomi. Standar Akuntansi Keuangan (SAK) menyebutkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Para pemakai laporan keuangan adalah pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan yaitu investor, kreditor, pemasok, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat umum. Penyusunan laporan keuangan yang dapat dipahami, dapat dipercaya dan dibandingkan serta relevan dengan kebutuhan pemakai sangat diperlukan bagi pengambilan keputusan ekonomi yang tepat. Adapun yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah laporan neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan.

Ada dua informasi pengukuran kinerja akuntansi perusahaan yang paling sering digunakan oleh investor dan kreditor, yaitu informasi laba dan informasi arus kas. Laba merupakan salah satu parameter pengukuran kinerja yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor. Namun para investor dan kreditor harus yakin bahwa informasi yang digunakan mampu menyediakan gambaran mengenai kondisi ekonomi serta prospek perusahaan untuk berkembang di masa depan.

Salah satu informasi yang dapat melengkapi gambaran kondisi ekonomi perusahaan adalah informasi mengenai siklus hidup perusahaan. Secara umum, siklus hidup perusahaan dibedakan menjadi empat tahap yaitu *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*. Perusahaan yang berada dalam tahap siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik dan kondisi ekonomi yang berbeda, termasuk berbeda dalam hal laba dan

arus kas yang dihasilkan. Ketika dihadapkan pada beberapa informasi, investor dan kreditor harus dapat menentukan informasi mana yang lebih bermanfaat untuk mengetahui kinerja perusahaan pada periode tertentu, dengan memasukkan siklus hidup perusahaan.

Informasi laba dan arus kas yang dipublikasikan merupakan sinyal bagi investor dan kreditor sebagai pertimbangan dalam memberikan tanggapan atas informasi yang tersedia. Ketika informasi mensinyalkan berita baik maka dapat menyebabkan tanggapan positif, tetapi pada saat informasi yang tersedia mensinyalkan berita buruk maka dapat menimbulkan tanggapan negatif terhadap harga saham.

Harga saham dapat mencerminkan informasi laba dan arus kas apabila setiap informasi mempengaruhi harga saham. Harga saham bebas bergerak sedemikian rupa sehingga mencapai kesinambungan bila penawaran sama dengan permintaan untuk tiap saham. Kapan saja tersedia informasi baru yang relevan mengenai surat berharga tertentu, maka hal ini mungkin akan mengubah harapan para investor sedemikian rupa sehingga harga relatif surat berharga tersebut akan berubah terus sampai mencapai titik keseimbangan baru. Harga relatif inilah yang akan berubah dengan adanya informasi baru mengenai surat berharga tertentu. Tingkat harga surat berharga adalah hasil dari sejumlah faktor ekonomi umum, termasuk suku bunga yang berlaku, laju inflasi, dan harapan mengenai kondisi ekonomi umum walaupun setiap surat berharga dapat dipengaruhi secara berbeda-beda oleh faktor ini. Harga saham mencerminkan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Apabila harga surat berharga mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia maka suatu pasar surat berharga dianggap efisien. Tidak ada informasi relevan yang diabaikan oleh pasar. Efisiensi pasar berhubungan dengan kecepatan dan ketepatan reaksi pasar. Pasar bereaksi terhadap informasi baru dengan cepat sehingga pada saat laporan keuangan dipublikasikan, harga saham sudah mencerminkan informasi baru yang relevan. Namun belum ada bukti yang jelas mengenai ketepatan reaksi pasar terhadap informasi.

Penelitian tentang pengaruh informasi laba dan arus kas terhadap harga saham telah banyak dilakukan di Indonesia, tetapi penelitian yang mempertimbangkan tahap siklus hidup perusahaan masih jarang dilakukan. Penelitian mengenai kinerja

akuntansi yang memasukkan faktor siklus hidup perusahaan antara lain dilakukan oleh Black (1998) yang memperoleh bukti empiris bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi relevansi nilai ukuran laba dan arus kas.

Atmini (2002) menunjukkan bukti empiris bahwa laba dan arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai relevansi nilai pada fase *growth*, sedangkan pada fase *mature*, hanya arus kas dari investasi yang mempunyai relevansi nilai. Arus kas operasi dan arus kas investasi tidak berhubungan dengan nilai pasar ekuitas. Hasil empiris ini tidak mendukung secara keseluruhan hipotesis yang diajukan.

Penelitian yang dilakukan Susanto dan Ekawati (2005) memberikan bukti bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi relevansi informasi laba dan arus kas. Arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempunyai relevansi nilai pada tahap *start-up*. Sedangkan laba, arus kas operasi, dan arus kas pendanaan mempunyai relevansi nilai pada tahap *growth*. Pada tahap *mature*, yang mempunyai relevansi nilai adalah laba dan semua komponen arus kas. Arus kas operasi dan arus kas pendanaan mempunyai relevansi nilai pada tahap *decline*. Hasil penelitian Susanto dan Ekawati (2005) ini tidak menunjukkan konsistensi dengan penelitian Black (1998) dan Atmini (2002).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya masih memiliki keterbatasan antara lain: (1) terdapat pelanggaran asumsi klasik pada uji heterokedastisitas pada tahap *start-up* dan *decline* sehingga model regresinya menjadi bias; (2) pembagian sampel pada tahap siklus hidup perusahaan yang tidak merata mengakibatkan pola sebaran data sedikit menjadi tidak beraturan; (3) sampel yang digunakan dibatasi pada perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan diluar kelompok perusahaan manufaktur; (4) penelitian menggunakan data laporan keuangan sebelum tahun 1995 ketika laporan arus kas belum wajib dilaporkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEJ, sehingga menyebabkan ketidaktepatan hasil penelitian, terutama pengaruh komponen arus kas terhadap harga saham.

Dari keterbatasan penelitian sebelumnya, perlu dilakukan penelitian ulang untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik, dengan mereplikasi penelitian Susanto dan Ekawati (2005). Penelitian ini membahas mengenai pengaruh informasi laba dan arus kas terhadap harga saham dalam kaitannya dengan siklus hidup

perusahaan pada perusahaan-perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2005. Studi kasus dilakukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh laba dan arus kas dalam kaitannya dengan siklus hidup perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan non-manufaktur. Hasil penelitian diharapkan dapat melengkapi hasil penelitian sebelumnya sehingga dapat digeneralisasi pada perusahaan manufaktur dan non-manufaktur.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu: (1) Arus kas yang digunakan adalah nilai total arus kas dan tidak dikelompokkan menurut aktivitas; (2) Sampel yang digunakan adalah perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2005; (3) Variabel klasifikasi yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan dan umur perusahaan. Sehingga rumusan masalah penelitian ini adalah: 1) Apakah laba berpengaruh terhadap harga saham dalam setiap tahap siklus hidup perusahaan. 2) Apakah arus kas berpengaruh terhadap harga saham dalam setiap tahap siklus hidup perusahaan. 3) Apakah laba dan arus kas berpengaruh terhadap harga saham dalam setiap tahap siklus hidup perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi, yaitu metode mengumpulkan informasi untuk mengetahui pengaruh laba dan arus kas terhadap harga saham dengan dokumen yang berupa laporan keuangan dan harga saham yang diperoleh dari Pojok BEJ, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan *JSX Statistics*.

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2000-2005. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Perusahaan sampel harus memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria tersebut antara lain: (1) Sampel adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2000-2005; (2) Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk periode 2000-2005; (3) Sampel adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan yang berada pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*; (4) Perusahaan sampel memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian

Penelitian ini menggunakan model regresi berganda (*Multiple Regression*) dengan variabel dummy karena variabel independen terdiri dari variabel kuantitatif dan variabel kualitatif yaitu laba per lembar saham (*earnings per share/EPS*), arus kas per lembar saham (*cashflow per share/CFPS*), dan siklus hidup perusahaan. Sampel tidak ada yang memenuhi kriteria untuk diklasifikasikan ke dalam tahap *start-up* sehingga variabel siklus hidup perusahaan hanya memiliki tiga kategori. Dalam penelitian ini, tahap *growth* ditentukan sebagai kategori *excluded* maka akan ada dua variabel dummy yaitu DMATURE dan DDECLINE.

HASIL PENELITIAN

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk memastikan besarnya pengaruh informasi laba, arus kas, dan siklus hidup perusahaan terhadap harga saham.

Tabel 1. Hasil Pengujian Signifikansi Simultan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	609971110	4	15249277,62	15,449	,000 ^b
	Residual	64160621	65	987086,475		
	Total	1,25E+08	69			

a. Predictors: (Constant), DDECLINE, CFPS, EPS, DMATURE

b. Dependent Variable: PRICE

Hipotesis H₁ dan H₂ tidak dapat diuji karena perusahaan sampel tidak ada yang memenuhi kriteria untuk diklasifikasikan dalam tahap *start-up*. Hipotesis H₃, H₄, H₅, H₆, H₇, dan H₈ akan diuji dengan *partial correlation*. Pengujian signifikansi dilakukan melalui t-test. Koefisien korelasi dinyatakan signifikan apabila nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , maka hipotesis diterima. Namun apabila nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} , maka hipotesis ditolak.

Selain menguji pengaruh variabel independen secara individual, penelitian ini menguji pula pengaruh variabel independen secara simultan. Pengujian hipotesis H₉ dilakukan dengan menghitung koefisien korelasi berganda. Pengujian signifikansi dilakukan melalui F-test. Koefisien korelasi dinyatakan signifikan apabila nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , maka hipotesis ditolak.

Hasil Pengujian Hipotesis H₃, H₅, dan H₇

H₃: Informasi laba perusahaan pada tahap *growth* berpengaruh positif terhadap harga saham.

H₅: Informasi laba perusahaan pada tahap *mature* berpengaruh positif terhadap harga saham

H₇: Informasi laba perusahaan pada tahap *decline* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa EPS signifikan dengan nilai probabilitas (p) $0,003 < 0,05$ dan t_{hitung} sebesar 3,046 dan t_{tabel} sebesar 2,132. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} 3,046 > t_{tabel} 2,132$, berarti H₃, H₅, dan H₇ diterima. Artinya, informasi laba perusahaan memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien β 2,215 dan signifikan dengan nilai probabilitas (p) $0,003 < 0,05$ terhadap harga saham. Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis penelitian H₃, H₅, dan H₇.

Pengujian regresi untuk variabel dummy menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas (p) DMATURE $0,119 > 0,05$, t_{hitung} sebesar 1,580 dan t_{tabel} sebesar 2,132. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} 1,580 < t_{tabel} 2,132$. Sedangkan nilai probabilitas (p) DDECLINE $0,592 > 0,05$, t_{hitung} sebesar -0,538 dan t_{tabel} sebesar 2,132. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} -0,538 < t_{tabel} 2,132$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel dummy dalam semua hipotesis secara statistik tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Hasil Pengujian Hipotesis H₄, H₆, dan H₈

H₄: Informasi arus kas perusahaan pada tahap *growth* berpengaruh positif terhadap harga saham.

H₆: Informasi arus kas perusahaan pada tahap *mature* berpengaruh positif terhadap harga saham

H₈: Informasi arus kas perusahaan pada tahap *decline* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa CFPS signifikan dengan nilai probabilitas (p) $0,000 < 0,05$ dan t_{hitung} sebesar 4,234 dan t_{tabel} sebesar 2,132. Nilai

tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} 4,234 > t_{tabel} 2,132$, berarti H_4 , H_6 , dan H_8 diterima. Artinya, informasi laba perusahaan memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien β 1,914 dan signifikan dengan nilai probabilitas (p) $0,000 < 0,05$ terhadap harga saham. Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis penelitian H_4 , H_6 , dan H_8 .

Tabel 2. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,698 ^a	,487	,456	993,5223

a. Predictors: (Constant), DDECLINE, CFPS, EPS, DMATURE

b. Dependent Variable: PRICE

Hasil Pengujian Hipotesis H_9

H_9 : Informasi laba, arus kas, dan tahap siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai probabilitas (p) $0,000 < 0,05$, nilai F_{hitung} sebesar 15,449 sedangkan nilai F_{tabel} sebesar 2,53. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $F_{hitung} 15,449 > F_{tabel} 2,53$, berarti H_9 diterima. Artinya, variabel independen EPS, CFPS, dan siklus hidup perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan dengan nilai probabilitas (p) $0,000 < 0,05$ terhadap harga saham. Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis penelitian H_9 .

Regresi pengaruh EPS, CFPS, dan siklus hidup perusahaan terhadap harga saham menunjukkan hasil koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,487 atau 48,7% (Tabel 13.). Hasil ini menunjukkan 48,7% variabel harga saham dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel EPS, CFPS, dan siklus hidup perusahaan, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lainnya sebesar 51,3% yang tidak diamati pada penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil regresi berganda dan pengujian statistik, dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa laba dan arus kas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham dalam setiap tahap siklus hidup perusahaan.
2. Secara individual, siklus hidup perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, tetapi bersama-sama dengan laba dan arus kas mempengaruhi harga saham.
3. Hasil koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,487 atau 48,7%. Hasil ini menunjukkan 48,7% variabel harga saham dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel *earnings per share* (EPS), *cash flow per share* (CFPS), dan siklus hidup perusahaan, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lainnya sebesar 51,3% yang tidak diamati pada penelitian ini.
4. Penelitian ini dapat membuktikan hipotesis H₃, H₄, H₅, H₆, H₇, H₈, dan H₉, tetapi tidak berhasil melakukan pengujian terhadap H₁ dan H₂ karena tidak ada sampel yang dapat diklasifikasikan ke dalam tahap *start-up*.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmini, Sari. 2002. "Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan dengan Incremental Value-Relevance Informasi Laba dan Arus Kas", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5, No. 3 (September): 257-276.
- Ekawati, Erni. 2005. "Level of Growth and Accounting Profitability in Corporate Value Creation Strategy", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 8, No. 1 (Januari): 50-64.
- Ekawati, Erni dan San Susanto. 2006. "Relevansi Nilai Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N., dan Sumarno Zain. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2005. *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Perkasa.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba.
- PT. Bursa Efek Jakarta, 2002. *Indonesian Capital Market Directory 2002*. PT. ECFI, Jakarta.

_____. 2004. *Indonesian Capital Market Directory 2004*. PT. ECFI, Jakarta.

_____. 2006. *Indonesian Capital Market Directory 2006*. PT. ECFI, Jakarta.

Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang *Pasar Modal*.