

Pengaruh *Life-Cycle* Perusahaan terhadap *Incremental Value-Relevance* Informasi Laba

Abd. Hamid Habbe
e-mail: abdulhamidhabbe@gmail.com
Universitas Hasanuddin

ABSTRACT

The main objective of this paper is to examine the effect of life-cycle of firm on the relationship between earnings information and market value of equity. This research is based on inconsistency of the result previous research. I derive hypothesis from Myers theory (1997) which imply that the value of the firm is determined by two components, value of asset in place and growth opportunities. These two components have a difference characteristic in each phase of life-cycle. I employ common factor analysis to classify sample into five phases, growth phase, growth/maturity phase, maturity phase, maturity/stagnant phase, and stagnant phase. The result is consistent with hypothesis that each phase of life-cycle (except growth phase), earnings is positive relation to market value of equity. In addition, I also find evidence a various determination of earnings in each phase. This result indicate that firm life-cycle provide incremental value relevance for earnings information.

Keywords: *Life-Cycle, Market Value of Equity, Earnings, Asset in Place, Growth Opportunities.*

ABSTRAK

Tujuan utama dari makalah ini adalah untuk menguji pengaruh siklus hidup perusahaan pada hubungan antara informasi laba dan nilai pasar ekuitas. Penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya. Saya berasal hipotesis dari teori Myers (1997) yang menyiratkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh dua komponen, nilai aset di tempat dan pertumbuhan peluang. Kedua komponen memiliki karakteristik perbedaan dalam setiap fase siklus hidup. Saya menggunakan analisis faktor umum untuk mengklasifikasikan sampel ke dalam lima fase, fase pertumbuhan, fase pertumbuhan / kedewasaan, fase kematangan, kedewasaan / fase stagnan, dan fase stagnan. Hasilnya adalah konsisten dengan hipotesis bahwa setiap fase dari siklus hidup (kecuali fase pertumbuhan), laba adalah hubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Selain itu, saya juga menemukan bukti yang berbagai penentuan laba pada setiap tahap. Hasil ini

menunjukkan bahwa perusahaan siklus hidup memberikan nilai tambahan relevansi untuk informasi laba.

Kata Kunci: Daur Hidup, Nilai Pasar Ekuitas, Laba, Aset Ditempatkan, Peluang Pertumbuhan.

PENDAHULUAN

Penelitian yang menguji relevansi informasi laba terhadap nilai ekuitas perusahaan telah dilakukan oleh banyak peneliti dalam kurun waktu yang berbeda (Dechow 1994, Biddle, Sew, dan Siegel 1995; Rayburn 1986; Sloan 1996; Black 1998). Namun hasil penelitian diantara mereka masih memberikan hasil yang tidak konsisten satu dengan lainnya. Berbagai hal diteliti lebih jauh yang kemungkinan dianggap sebagai penyebab ketidak konsistenan itu., misalnya masalah *size*, karakteristik industri, *life-cycle* perusahaan, dan lain-lain.

Black (1998a) secara khusus menguji *value-relevance* informasi laba dan *cash flow* dengan menjadikan *life-cycle* sebagai variabel kontinjensi. Penelitian Black (1998a) ini memberikan pencerahan sedikit bahwa ternyata *life-cycle* perusahaan berpengaruh terhadap *value-relevance* informasi akuntansi. Pada semua fase dalam *life-cycle*, dia menemukan bukti signifikan pengaruh laba akuntansi terhadap nilai perusahaan, kecuali pada fase *growth* ditemukan tidak signifikan. Dengan konsep yang sama, Atmini (2001) mereplikasi penelitian Black. Dengan metode yang sama, dia menemukan signifikansi pengaruh laba terhadap nilai perusahaan pada fase *growth*, tetapi tidak signifikan pada fase *mature*.

Berdasar hasil yang belum konsisten tersebut, serta dengan konsep yang sama dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menguji *value-relevance* informasi laba akuntansi terhadap nilai pasar ekuitas berdasar pada fase-fase *life-cycle* perusahaan, tetapi dengan menggunakan metode pengklasifikasian yang berbeda, yaitu metode *common factor analysis*

PERUMUSAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Karakteristik fase *life-cycle*

Teori *product life cycle* beranggapan bahwa produk (produk = industri) akan mengalami evolusi. Evolusi tersebut melalui beberapa fase utama yaitu fase pengenalan (start-up), fase pertumbuhan (growth), fase matang (maturity), dan fase stagnan (stagnant). Tiap fase evolusi tersebut akan berpengaruh terhadap strategi, kompetisi, dan kinerja perusahaan (Porter 1980, hal.158-161; Grant 1995 hal. 237).

Karakteristik pase-pase dalam *life-cycle* tidak terlepas dari komponen *asset in place* dan *growth opportunitise* yang merupakan objek valuasi perusahaan. Menurut Myers (1977), nilai perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu *assets in place* dan *growth opportunities*. Bila diungkapkan dalam bentuk persamaan maka nampak sebagai berikut:

$$\text{Value of firm} = \text{Value of Assets in Place} + \text{Value of Growth Opportunities} \dots(1)$$

Proporsi kedua komponen tersebut berbeda pada setiap pase dalam *life-cycle* perusahaan. Black (1998a, 1998b) merujuk uraian Stickney (1996) dan White, Sondhi, dan Fried (1997) tentang karakteristik pase-pase dalam *life-cycle* perusahaan. Mereka mengemukakan bahwa pada pase *start-up*, masih sedikit aktiva ril (*asset in place*), oleh karena itu, walaupun ada, arus kas positif dari operasi perusahaan atau laba sangat sedikit. Informasi operasi perusahaan mungkin tidak terlalu relevan untuk penilaian return saham pada pase ini. Proporsi besar nilai perusahaan pada pase ini justru terletak pada nilai kesempatan tumbuhnya. Perusahaan pada pase ini membutuhkan dana untuk dapat melakukan investasi agar mampu menghasilkan net present value positif dari kesempatan tumbuhnya.

Pada pase *growth*, Black (1998a, 1998b) mengemukakan bahwa investasi dalam kesempatan untuk tumbuh telah dimulai, dan perusahaan telah mendapatkan sejumlah pendanaan. Rasio *asset in place* terhadap nilai perusahaan adalah lebih besar pada pase *growth* dibanding pada pase sebelumnya. *Asset in place* tersebut lebih membuka tersedianya kesempatan tumbuh bagi perusahaan dan akan menghasilkan laba bersih dan arus kas operasi. Akan tetapi, kesempatan tumbuh masih merupakan komponen utama dari keseluruhan nilai perusahaan, dan perolehan pendanaan masih merupakan fokus perusahaan.

Pada pase *mature*, dia mengemukakan bahwa nilai kesempatan tumbuh dibanding dengan nilai *asset in place* lebih kecil dibanding dengan dua pase sebelumnya. Perusahaan berada pada pase moderat atau pertumbuhan yang rendah. Kebutuhan kas perusahaan lebih banyak dihasilkan secara internal. *Asset in place* sebagai representasi kesempatan tumbuh perusahaan akan terlihat dalam bentuk ekspansi, misalnya membangun fasilitas pabrik yang sama di tempat yang berbeda.

Pada pase stagnan (*stagnant*), dia mengemukakan bahwa nilai *asset in place*, dalam jumlah yang besar, masih merupakan nilai arus kas masa datang yang dihasilkan dari operasi aset-aset tersebut. Kesempatan tumbuh dalam pase ini terbatas, karena persaingan semakin tajam, pasar potensial semakin sempit, dan skala ekspansi kurang menguntungkan. Perusahaan yang berada pada pase ini, tidak berarti menuju kepada kegagalan. Perusahaan dapat

menghasilkan dengan melakukan investasi *line* produk baru dan teknologi baru, dan secara otomatis kembali pada fase-fase awal siklus ini.

Riset Yang Berkaitan dengan teori *Life-Cycle*

Beberapa penelitian yang telah menguji *value-relevance* informasi akuntansi terhadap nilai pasar equitas dengan menggunakan teori *life-cycle* sebagai variabel kontinjensi atau faktor pengontrol. Diantara mereka adalah Anthony dan Ramesh (1992), Black (1998a, 1998b), Habbe dan Hartono (2001), Atmini (2001).

Anthony dan Ramesh (1992) menguji respon pasar saham terhadap pengukuran kinerja akuntansi yang merupakan fungsi dari fase *life-cycle* perusahaan. Dengan menggunakan sampel 11.768 sampai 13.882 tahun perusahaan yang diklasifikasi ke dalam lima fase *life-cycle*, mereka menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan penjualan dan *capital investment* adalah fungsi dari fase *life-cycle* perusahaan, dan sesuai dengan apa yang dihipotesiskan bahwa respon koefisien pertumbuhan penjualan kejutan dan *capital investment* kejutan menurun secara monoton dari fase *growth* sampai fase *stagnant* terbukti secara empiris.

Black (1998a) menguji pengaruh *life-cycle* terhadap inkremental *value-relevance* arus kas dan laba. Black menggunakan 22.082 tahun-perusahaan observasi yang terdistribusi ke dalam empat fase *life-cycle*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa paling tidak satu dari tiga komponen utama arus kas (arus kas operasi) bermanfaat dalam menjelaskan return saham dalam tiap fase *life-cycle*. Demikian pula informasi laba mengalami inkremental *value-relevance* setelah melibatkan *life-cycle* perusahaan.

Pada tahun yang sama Black (1998b) melanjutkan penelitiannya dengan menguji kekuatan *value-relevance* antara laba dan arus kas pada setiap fase *life-cycle*. Black berhasil memilih 37.961 tahun-perusahaan dari tahun 1977-1995 yang diklasifikasi ke dalam lima fase *life-cycle*. Dengan menggunakan *Wald X² test*, Black menemukan bukti empiris bahwa laba lebih *value-relevance* dibanding dengan tiga komponen arus kas pada fase *mature*. Akan tetapi, pada fase *start-up*, arus kas dari investasi lebih *value-relevance* dibanding dengan laba. Sedangkan pada fase *growth* dan *stagnant*, arus kas operasi lebih *value-relevance* dibanding dengan laba.

Habbe dan Hartono (2001) menguji perbedaan kinerja akuntansi perusahaan bertipologi prospektor dan defender serta hubungannya dengan harga saham. Sampel diklasifikasi sebagai prospektor dan defender dengan menggunakan pendekatan teori *life-cycle*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan dan laba perusahaan prospektor lebih besar dibanding dengan defender, tetapi kedua tipologi perusahaan tersebut tidak direspon secara berbeda oleh pasar.

Atmini (2001) mereplikasi penelitian Black (1998a) dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Atmini mengamati laporan keuangan mulai tahun 1989-1996 dan dengan menggunakan metode pengklasifikasian seperti apa yang digunakan oleh Anthony dan Ramesh (1992) dan Black (1998a) berhasil memilih sampel sebanyak 54 tahun-perusahaan dari 788 tahun-perusahaan yang diklasifikasi ke dalam fase *growth* dan *mature*. Bukti empiris menunjukkan bahwa laba dan arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai *value-relevance* pada fase *growth*, Sedangkan pada fase *mature*, hanya arus kas dari investasi yang mempunyai *value-relevance*. Hasil empiris ini, tidak mendukung secara keseluruhan hipotesis yang diajukan.

Pengaruh *life-cycle* terhadap incremental *value-relevance* pengukuran kinerja akuntansi

Sekalipun perusahaan dipersyaratkan untuk melaporkan informasi yang sama, pada akhirnya akan memiliki *value-relevance* yang berbeda sebagai akibat dari perbedaan fase *life-cycle*. Oleh karena itu, persamaan (1) seperti yang dikemukakan sebelumnya yang menaksir nilai perusahaan berdasar dua komponen akan berbeda sejalan dengan fase *life-cycle* perusahaan. *Value-relevance* dua komponen penting tersebut sangat tergantung dimana posisi perusahaan sekarang berada dalam *life-cycle*

Dengan ekpektasi tersebut, dan dengan menggunakan rerangka Myers, maka berdasar model *discounted cash flow*, persamaan (1) menjadi sebagai berikut:

$$Value = \sum_{t=1}^T \frac{CFAIP}{(1+r)^t} + \sum_{t=1}^T \frac{CFGO}{(1+r)^t} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

- Value* = nilai keseluruhan perusahaan
- CFAIP*= arus kas bersih dimasa yang akan datang dari *asset in place* dari waktu *t* ke terminasi, T
- CFGO*= arus kas bersih masa yang akan datang dari kesempatan tumbuh dari waktu *t* ke terminasi, T
- r* = perkiraan tingkat diskonto pada waktu *t* untuk arus kas dengan perkiraan risiko *asset in place* atau dengan perkiraan risiko kesempatan tumbuh.

Persamaan (2) mengandung makna bahwa pada waktu tertentu atribut *value-relevance* suatu perusahaan meliputi enam komponen:

1. nilai likuidasi *asset in place*
2. jumlah arus kas masa depan dari *asset in place*

3. risiko arus kas masa depan dari *asset in place*
4. jumlah arus kas masa depan dari kesempatan tumbuh
5. risiko arus kas masa depan dari kesempatan tumbuh
6. nilai opsi untuk investasi pada kesempatan tumbuh.

Black (1998a) menulis bahwa laba dan arus kas dapat menjadi *value-relevance* bila dapat menyediakan informasi mengenai setidak-tidaknya satu dari enam faktor tersebut. Jika terhadap investor penting meletakkan pada tiap-tiap dari keenam faktor tersebut berbeda dalam fase *life-cycle* perusahaan, *value-relevance* yang disediakan oleh laba dan arus kas juga akan berbeda.

Laba

Apabila laba diekspektasi persisten dari waktu ke waktu, maka laba dapat berguna untuk memberikan informasi yang relevan mengenai jumlah dan risiko arus kas dimasa yang akan datang dari penggunaan aktiva ril perusahaan (*asset in place*). Black (1998b) mengemukakan pendapat Myers (1977) bahwa apabila investasi masa depan dalam kesempatan tumbuh sama dengan *asset in place*, maka laba akan menyediakan informasi mengenai jumlah dan risiko arus kas dimasa yang akan datang dari kesempatan tumbuh. Tetapi apabila tidak sama, maka laba dianggap tidak memberikan informasi relevan tentang arus kas dimasa yang akan datang pada saat ada kesempatan tumbuh.

Pada fase *start-up* sampai fase *growth*, laba perusahaan diekspektasi negatif atau perusahaan masih menderita kerugian. Sekalipun demikian, pada fase ini perusahaan mempunyai harapan tumbuh dimasa yang akan datang. Dengan harapan ini diharapkan nilai equitasnya tinggi. Dengan demikian, pada fase ini, laba diprediksi berhubungan negatif dengan nilai pasar equitas

Pada fase utama ataupun pada fase peralihan, kecuali fase *stagnant*, perusahaan telah menunjukkan laba positif. Diharapkan laba positif ini akan menaikkan nilai pasar equitas. Sehingga pada fase-fase ini, laba diprediksi berhubungan positif dengan nilai equitas perusahaan.

Pada fase terakhir (*decline*) perusahaan akan mengalami laba negatif. Laba negatif ini akan membuat nilai pasar equitas turun. Dengan demikian, sekalipun perusahaan menderita kerugian, informasi labanya diprediksi berhubungan positif dengan nilai pasar equitas.

METODE

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ sebagai perusahaan publik. Sampel dibatasi hanya pada perusahaan manufaktur saja. Pembatasan sampel ini dilakukan selain alasan homogenitas sampel, juga alasan kesesuaian penggunaan variabel kriteria pengklasifikasian, yaitu *capital expenditure (plant, property, dan equipment)*, dengan karakter perusahaan manufaktur. Tahun pengamatan dibatasi selama periode 1989-1996 (delapan tahun pengamatan). Hal ini dilakukan karena keterbatasan data sampel sebelum tahun 1989 dan tingginya turbulensi laporan keuangan perusahaan pada tahun setelah 1996 sebagai akibat krisis moneter.

Jumlah tahun-perusahaan yang dapat diobservasi dari keseluruhan perusahaan manufaktur selama periode 1989-1996 adalah 788 tahun-perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut di atas dipilih sampel sebanyak 377 tahun-perusahaan, yang diklasifikasi kedalam lima fase siklus, yaitu fase *growth*, fase *growth/mature*, fase *mature*, fase *mature/stagnant*, dan fase *stagnant*. Komposisi sampel dapat di lihat pada tabel 2.

Keseluruhan data sampel, berupa variabel-variabel laporan keuangan, nilai pasar, dan umur perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Pemilihan dan Pengukuran Variabel

Variabel pengklasifikasi/deskriptor

Variabel yang digunakan dalam mengklasifikasi sampel kedalam fase-fase *life-cycle* adalah merujuk pada variabel yang digunakan oleh Anthony dan Ramesh (1992), Black (1998a, 1998b), Atmini (2001). Variabel tersebut adalah prosentase pertumbuhan penjualan (PP), prosentase *capital expenditure* terhadap nilai total perusahaan (CEN), prosentase pembayaran dividen pertahun terhadap laba (PD), dan umur perusahaan (UMUR). Tiga variabel pertama merupakan variabel ekonomi, dan variabel terakhir merupakan variabel non-ekonomi. Keempat variabel tersebut dipilih karena merupakan proksi evolusi perusahaan. Variabel pertumbuhan penjualan dan *capital expenditure* di awal fase menunjukkan nilai yang tinggi dibanding dengan fase-fase selanjutnya. Jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan juga merefleksikan keberadaan perusahaan diantara fase-fase *life-cycle*. Pada fase awal, walaupun ada, perusahaan akan membayar dividen yang kecil dibanding dengan fase tengah dan terakhir. Demikian pula umur, dapat menjelaskan evolusi perusahaan. Operasionalisasi variabel-variabel tersebut adalah:

$$PP_t = [(PENJ_t - PENJ_{t-1}) / PENJ_{t-1}] \times 100 \quad \dots\dots\dots (3)$$

$$CEN_t = (CE_t / NILAI_t) \times 100 \quad \dots\dots\dots (4)$$

$$PD_t = (DIV_t/EBEIT_t) \times 100 \quad \dots\dots\dots (5)$$

$$UMUR = TB - TBENTUK \quad \dots\dots\dots (6)$$

Notasi:

- $PENJ_t$ = penjualan bersih pada waktu t
- CE_t = *capital expenditure* pada waktu t
- $NILAI_t$ = nilai pasar equitas ditambah nilai buku utang jangka panjang pada akhir tahun t
- DIV_t = dividen pada tahun t
- $EBEIT_t$ = laba sebelum *extra ordinary item*, dan *discontinued operation* pada tahun t
- TB = tahun berjalan
- $TBENTUK$ = tahun terbentuknya perusahaan

Variabel penelitian

Variabel yang digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian adalah nilai pasar perusahaan (market value of equity, MVE) yang merupakan variabel dependen, nilai buku equitas (Book Value of Equity, BVE) dan laba (NI) yang merupakan variabel independen. Pemilihan variabel-variabel tersebut sesuai dengan model *valuation* yang dikembangkan oleh Myers (1977) dan yang dikemukakan oleh Chung dan Charoenwong (1991) (lihat persamaan 1). Dalam persamaan tersebut ditunjukkan bahwa nilai perusahaan terdiri dari nilai aktiva ril (assets in place) dan nilai kesempatan untuk tumbuh. Nilai pasar equitas dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan, nilai buku equitas menjadi proksi nilai aktiva ril, dan laba merupakan salah satu proksi kesempatan tumbuh suatu perusahaan.

Operasionalisasi variabel penelitian dapat ditunjukkan sebagai berikut:

MVE_t = jumlah saham yang beredar pada akhir tahun t dikalikan harga penutupan pada akhir tahun t

BVE_t = nilai buku equitas pada akhir tahun t

NI_t = laba bersih sebelum item luar biasa dan *discontinued oprations* pada waktu t

Metode Klasifikasi

Metode pengklasifikasian yang digunakan dalam penelitian ini adalah merujuk pada karakter pengklasifikasian Anthony dan Ramesh (1992), yaitu membagi sampel berdasar pada skor, *low, medium, high*, dari masing-masing

variabel deskriptor. Namun yang berbeda dengan penelitian Anthony dan Ramesh (1992), Black (1998a, 1998b), serta Atmini (2001) adalah metode untuk mendapatkan *composite score*. Kalau dalam penelitian mereka mengawali menghitung skor individual variabel untuk mendapatkan *composite score*, maka dalam penelitian ini digunakan *common factor analysis* untuk mendapatkan *composite score*. Prosedur ini digunakan karena dapat mengidentifikasi dimensi-dimensi laten yang menghubungkan antara variabel deskriptor, serta membentuk variabel representasi atas variabel-variabel asli (Hair dkk. 1995 hal. 376, dan Sharma 1996).

Empat variabel asli sebagai indikator atau deskriptor evolusi perusahaan (persamaan 3 sampai 6) di *factor analysis* untuk mendapatkan jumlah faktor dan *factor score*-nya. Bila jumlah faktor yang dihasilkan dua faktor atau lebih, maka *factor score*-nya dijumlahkan (Gaver dan Gaver 1993, Sami 1999). Total *factor score* yang diperoleh kemudian dijadikan sebagai indeks peringkat pengklasifikasian yang dihubungkan dengan teori variabel deskriptor. Bila salah satu faktor, komponennya menyalahi teori, maka sebelum *factor score*-nya dijumlahkan terlebih dahulu salah satu diantaranya di *inverse*.

Total skor faktor yang diperoleh diranking dari yang terbesar sampai kepada terkecil. Ranking skor faktor kemudian dibagi sesuai dengan banyaknya fase yang ditetapkan dalam penelitian. Pada dasarnya fase *life-cycle* hanya terdiri dari empat fase sebagaimana yang telah disebutkan sebelumnya, yaitu fase *start-up, growth, mature, dan decline*, tetapi untuk kepentingan sensitifitas penelitian dan untuk mengurangi kesalahan klasifikasi, maka fase tersebut dapat dikembangkan menjadi tujuh fase dengan memasukkan fase peralihan, yaitu fase *start-up/growth, growth/mature, dan mature/stagnant*. Namun yang menjadi objek analisis selanjutnya adalah hanya fase *growth, mature, dan stagnant*. *Stagnant* tidak identik dengan *decline*. Pada fase *stagnant*, perusahaan tidak berkembang lagi, namun juga belum terjadi penurunan kinerja secara drastis dan konsisten. Sedangkan fase *decline*, perusahaan menunjukkan penurunan kinerja akuntansi. Dengan klasifikasi ini dapat mempersempit jarak antara fase. Misalnya dari analisis data ditetapkan empat fase siklus hidup perusahaan, maka total skor faktor dibagi empat. Seperempat pertama dikelompokkan sebagai fase awal, seperempat terakhir dikelompokkan sebagai fase terakhir.

Model Analisis Data

Model analisis data merujuk pada teori *valuation* yang dikemukakan oleh Myers (1977) yaitu bahwa nilai perusahaan terdiri atas nilai aktiva ril (asset in place) dan nilai kesempatan untuk tumbuh, sebagaimana yang telah dirumuskan dalam persamaan (1) dan (2). Model empiris ini juga telah

digunakan oleh Black (1998a, 1998b), Atmini (2001). Adapun model empiris yang dimaksud adalah

$$MVE_{it} = \alpha + \beta_1 BVE_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (7)$$

Notasi :

MVE_{it} = nilai pasar equitas perusahaan i pada waktu t

BVE_{it} = nilai buku equitas perusahaan i pada waktu t

NI_{it} = laba bersih sebelum item luar biasa dan pajak perusahaan i pada waktu t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Klasifikasi sampel berdasar pase siklus hidup perusahaan

Tabel 1 menunjukkan hasil *common factor analysis* terhadap empat deskriptor pase *life-cycle*. *Common factor analysis* adalah model faktor dimana faktor-faktor didasarkan pada suatu pengurangan matrik korelasi. *Communality* adalah jumlah varian variabel-variabel asli yang terbagi kepada semua variabel yang termasuk dalam analisis (Hair dkk. 1995).

Di panel 1A diperlihatkan nilai *communalities* deskriptor individual pase *life-cycle*. Nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli. Jumlah keempat nilai *communalities* tersebut adalah sebesar 2,394. Untuk mencapai nilai tersebut dibutuhkan hanya dua faktor saja yang mempunyai nilai *eigenvalues* di atas satu, yaitu faktor satu (1,275) dan faktor dua (1,118) dengan jumlah 2,393 (lihat panel 1B). Hal ini sejalan dengan *the rule of thumb* bahwa jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu (Hair dkk. 1995).

Dalam kasus ini, dua faktor dibutuhkan untuk menjelaskan hubungan timbal balik diantara deskriptor. Faktor satu berkaitan dengan PP dan CEN. *Loading* atas PP dan CEN mempunyai nilai tinggi, yaitu secara berturut-turut adalah 0,629 dan 0,826 (lihat panel 1C). Faktor kedua berkaitan dengan DP dan UMUR. *Loading* masing-masing deskriptor adalah 0,694 dan 0,747. Pengelompokan ini sesuai dengan teori evolusi perusahaan yang menjelaskan bahwa antara PP dan CEN, dan antara DP dan UMUR harus berkorelasi positif. Keempat variabel ini layak dan sukses digunakan sebagai deskriptor sebagaimana yang ditunjukkan oleh signifikansi *Chi-Square* pengujian KMO dan Bartlett's Test (lihat panel 1D).

Tabel 1
Common Factor Analysis Variabel Deskriptor *Life-Cycle Stage*
 untuk 706 tahun-perusahaan

A. Communalities dari empat variabel deskriptor				
Variabel	PP	CEN	DP	UMUR
Communalities	0,608	0,706	0,481	
	0,599			
B. <i>Eigenvalues</i> untuk pengurangan matriks korelasi				
Faktor	1	2	3	4
<i>Eigenvalues</i>	1,275	1,118	0,854	0,752
C. Korelasi antara faktor dengan empat indikator				
Deskriptor	PP	CEN	DP	
UMUR				
Faktor1	-0,461	0,156	0,694	
0,747				
Faktor2	0,629	0,826	0,014	0,202
D. KMO dan Bartlett's Tetst, χ^2 (48,267) signifikan pada level 5%				

Penentuan sampel ke dalam pase-pase *life-cycle* didasarkan pada penjumlahan indeks kedua faktor tersebut (factor1 + factor2). Penjumlahan indeks ini (fac_sum) kemudian diperingkat. Peringkat tersebut dibagi menjadi lima bagian yang kemudian disebut sebagai pase. Seperlima peringkat pertama diidentifikasi sebagai pase *growth*, dan seperlima berikutnya berturut-turut adalah pase *growth/mature*, *mature*, *mature/stagnant*, dan pase *stagnant*. Dalam penelitian ini ditemukan hanya satu tahun-perusahaan yang masuk dalam pase *start-up*, oleh karena itu diabaikan.

Dengan prosedur ini diperoleh komposisi sampel pada masing-masing pase *life-cycle* untuk tiap tahun pengamatan seperti yang ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2. Observasi Tahun-Perusahaan berdasar Pase Life-Cycle

	PASE					Total
	growth	growth/ mature	mature	mature/s tagnant	stagnant	
1989	4 26.7%	3 20.0%	4 26.7%		4 26.7%	15 100.0%
1990	11 30.6%	9 25.0%	5 13.9%	2 5.6%	9 25.0%	36 100.0%
1991	5 14.7%	6 17.6%	6 17.6%	9 26.5%	8 23.5%	34 100.0%
1992	6 14.3%	6 14.3%	7 16.7%	8 19.0%	15 35.7%	42 100.0%
1993	9 17.6%	11 21.6%	12 23.5%	12 23.5%	7 13.7%	51 100.0%
1994	15 23.4%	19 29.7%	12 18.8%	9 14.1%	9 14.1%	64 100.0%
1995	16 23.5%	11 16.2%	13 19.1%	17 25.0%	11 16.2%	68 100.0%
1996	9 13.4%	10 14.9%	16 23.9%	18 26.9%	14 20.9%	67 100.0%
Total	75 19.9%	75 19.9%	75 19.9%	75 19.9%	77 20.4%	377 100.0%

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan deskripsi masing-masing variabel yang digunakan. Di tabel tersebut ditunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) dan *capital expenditure* (CEN) mempunyai rata-rata yang tinggi pada pase awal dibanding dengan pada pase-pase tengah dan akhir. Sebaliknya variabel pembayaran dividen (DP) dan umur perusahaan menunjukkan angka rata-rata rendah di pase awal dan meningkat pada pase-pase selanjutnya. Hasil ini menunjukkan keberhasilan deskriptor menjelaskan karakter perusahaan pada masing-masing pase evolusi.

Korelasi Pearson antar variabel di masing-masing pase diperlihatkan pada tabel 4. Di tabel tersebut diperlihatkan bahwa pada semua pase, variabel NI dan BVE mempunyai korelasi yang sangat signifikan (sekitar 0,476 sampai dengan 0,891). Hubungan ini menandakan kemungkinan adanya kolinearitas. Hubungan ini tidaklah menjadi masalah karena yang ingin dilihat hanyalah *value-relevance* informasi laba, dan sudah demikianlah adanya sebagaimana teori *valuation* yang dikemukakan oleh Myers (1977). Tingginya korelasi tersebut belum mencapai pada tingkat yang berbahaya, sebab seperti apa yang dikatakan oleh Hair (1995) bahwa titik kritis kolineariti adalah ketika angka korelasinya sama atau lebih dari 90%.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian berdasar Pase Life-Cycle

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum
PP	growth	75	62.0909	62.8026	7.2518	5.47	449.80
	growth/mature	75	30.0337	16.8411	1.9446	-31.48	70.47
	mature	75	19.2336	13.6285	1.5737	-11.13	58.45
	mature/stagnant	75	11.7547	14.2086	1.6407	-31.08	41.50
	stagnant	77	2.8868	24.4191	2.7828	-99.88	47.98
	Total	377	25.0816	38.0803	1.9612	-99.88	449.80
CEN	growth	75	21.4565	18.6232	2.1504	1.00	79.43
	growth/mature	75	16.9153	19.8898	2.2967	.43	123.48
	mature	75	20.3256	28.4215	3.2818	.33	189.85
	mature/stagnant	75	12.1815	17.7285	2.0471	.11	132.43
	stagnant	77	15.7916	17.8382	2.0329	.08	88.49
	Total	377	17.3259	21.0300	1.0831	.08	189.85
PD	growth	75	13.5808	16.7350	1.9324	-29.00	78.84
	growth/mature	75	19.9860	16.0388	1.8520	-25.88	73.44
	mature	75	25.4581	14.9477	1.7260	.00	84.12
	mature/stagnant	75	38.1071	21.3486	2.4651	-.65	91.10
	stagnant	77	62.5961	41.9971	4.7860	-11.37	203.64
	Total	377	32.1082	30.0009	1.5451	-29.00	203.64
UMJR	growth	75	11.7467	4.2525	.4910	4.00	25.00
	growth/mature	75	16.5467	6.4437	.7441	3.00	40.00
	mature	75	19.4667	6.3167	.7294	8.00	42.00
	mature/stagnant	75	20.0933	7.1361	.8240	7.00	41.00
	stagnant	77	30.6883	22.3226	2.5439	4.00	77.00
	Total	377	19.7666	13.0265	.6709	3.00	77.00
NI	growth	75	53423.73	91116.95	10521	1467.00	562158.0
	growth/mature	75	48168.36	119053.2	13747	-6519.00	890237.0
	mature	75	77051.09	195558.6	22581	-1424.00	1137470
	mature/stagnant	75	57766.13	150399.7	17367	-830.00	1024404
	stagnant	77	42151.45	74148.97	8450.1	-12510.0	447872.0
	Total	377	55640.21	132871.7	6843.2	-12510.0	1137470
BVE	growth	75	244814.8	367959.4	42488	6469.00	1738778
	growth/mature	75	199474.2	373199.3	43093	10076.00	2278859
	mature	75	290172.1	501484.4	57906	3866.00	2561625
	mature/stagnant	75	246891.5	443980.0	51266	10685.00	2546427
	stagnant	77	214809.4	366623.7	41781	5399.00	1924090
	Total	377	239102.8	412902.6	21266	3866.00	2561625
MVE	growth	75	333247.4	561139.1	64795	2946.24	2980800
	growth/mature	75	507749.3	1435989	165814	3207.60	8960000
	mature	75	730992.1	2033865	234851	2550.00	11340000
	mature/stagnant	75	890902.1	2851925	329312	7056.00	19625698
	stagnant	77	478813.1	1209644	137852	5540.40	6963146
	Total	377	587759.8	1793731	92382	2550.00	19625698

Tabel 4. Korelasi Pearson antara variabel pada setiap pase

Pase Growth

	PP	CEN	PD	UMUR	NI	BVE	MVE
PP	1.000	.248*	.180	-.185	.170	.199	.112
CEN	.248*	1.000	-.025	-.064	.207	.186	-.005
PD	.180	-.025	1.000	-.087	.193	.197	.249*
UMUR	-.185	-.064	-.087	1.000	-.225	-.179	-.106
NI	.170	.207	.193	-.225	1.000	.887**	.694**
BVE	.199	.186	.197	-.179	.887**	1.000	.812**
MVE	.112	-.005	.249*	-.106	.694**	.812**	1.000

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Pase Growth/Mature

	PP	CEN	PD	UMUR	NI	BVE	MVE
PP	1.000	-.078	.434**	.378**	.097	.047	.056
CEN	-.078	1.000	-.049	.130	-.182	-.210	-.204
PD	.434**	-.049	1.000	-.333**	.024	-.016	-.067
UMUR	.378**	.130	-.333**	1.000	.018	-.044	.002
NI	.097	-.182	.024	.018	1.000	.891**	.864**
BVE	.047	-.210	-.016	-.044	.891**	1.000	.883**
MVE	.056	-.204	-.067	.002	.864**	.883**	1.000

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Pase Mature

	PP	CEN	PD	UMUR	NI	BVE	MVE
PP	1.000	-.067	.486**	.330**	.029	.001	.109
CEN	-.067	1.000	-.082	.091	-.090	-.032	-.144
PD	.486**	-.082	1.000	-.251*	-.033	.013	-.069
UMUR	.330**	.091	-.251*	1.000	-.059	-.039	.067
NI	.029	-.090	-.033	-.059	1.000	.882**	.918**
BVE	.001	-.032	.013	-.039	.882**	1.000	.798**
MVE	.109	-.144	-.069	.067	.918**	.798**	1.000

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Pase Mature/Stagnant

	PP	CEN	PD	UMUR	NI	BVE	MVE
PP	1.000	-.252*	.440**	.397**	.183	.135	.142
CEN	-.252*	1.000	.451**	-.081	-.164	-.129	-.164
PD	.440**	.451**	1.000	-.125	-.204	-.121	-.206
UMUR	.397**	-.081	-.125	1.000	.254*	.163	.199
NI	.183	-.164	-.204	.254*	1.000	.844**	.987**
BVE	.135	-.129	-.121	.163	.844**	1.000	.859**
MVE	.142	-.164	-.206	.199	.987**	.859**	1.000

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Pase Stagnant

	PP	CEN	PD	UMUR	NI	BVE	MVE
PP	1.000	.122	.424**	.406**	.321**	-.037	.112
CEN	.122	1.000	.180	.317**	-.015	-.084	-.090
PD	.424**	.180	1.000	-.076	.097	.010	.155
UMUR	.406**	.317**	-.076	1.000	.204	-.130	-.117
NI	.321**	-.015	.097	.204	1.000	.476**	.624**
BVE	-.037	-.084	.010	-.130	.476**	1.000	.739**
MVE	.112	-.090	.155	-.117	.624**	.739**	1.000

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Hasil

Tabel 5 merupakan ringkasan koefisien regresi persamaan 7. Di tabel tersebut terlihat bahwa pada semua pase *life-cycle* (kecuali pase growth), koefisien laba bersih (NI) menunjukkan tanda yang positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi laba (NI) berhubungan positif dengan nilai perusahaan (MVE). Temuan empiris ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan, bahwa untuk semua pase, kecuali pase growth, laba akuntansi berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Bukti empiris ini pula memberikan indikasi determinasi laba terhadap pergerakan nilai perusahaan demikian tinggi. Kuatnya determinasi tersebut ditandai dengan tingkat signifikansi yang sangat besar. Temuan ini berbeda dengan temuan Black (1998a) yang tidak menemukan hubungan antara laba akuntansi dengan nilai pasar equitas pada pase growth, demikian pula Atmini (2001) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara laba akuntansi dengan nilai pasar equitas pada pase *mature*. Namun keseluruhan temuan ini konsisten dengan temuan Anthony dan Ramesh (1992).

Penelitian ini juga mendokumentasikan adanya perbedaan kekuatan penjelasan (*value-relevance*) laba akuntansi terhadap pergerakan nilai pasar equitas pada tiap pase dalam *life-cycle*. Di tabel 5 terlihat bahwa koefisien

regresi NI terbesar pada pase *mature/stagnant* dan pada pase *mature*, dan koefisien terkecil yaitu pada pase *growth*. Temuan ini menunjukkan adanya pengaruh *life-cycle* terhadap *value-relevance* laba akuntansi dalam hubungannya dengan nilai pasar equitas. Tingginya koefisien NI pada pase *mature* dan *mature/stagnant* karena pada pase ini laba perusahaan cenderung volatilitasnya rendah atau dengan kata lain kualitas labanya semakin meningkat.

Nilai buku ekuitas (BVE) juga memperlihatkan determinasi yang cukup tinggi pada dua pase awal dan dua pase terakhir. Sedangkan pada pase *mature*, koefisiennya negatif dan tidak signifikan. Temuan ini sesuai dengan perumusan teori sebelumnya bahwa pada pase *mature* kesempatan bertumbuh perusahaan semakin kecil. .

Tabel 5
Hasil Regresi MVE terhadap PBV dan NI pada setiap pase *life cycle*

$$MVE_i = \alpha_i + \beta_{1i} BVE + \beta_{2i} NI + \varepsilon_i$$

Pase	α_i	β_1	β_2	ε
Growth <i>t-value</i>	3000,455	1,398 (6,181) [*]	-0,730 (-0,799)	45987,834
Growth/Mature <i>t-value</i>	-131422,2	2,116 (4,833) [*]	9,294 (5,440) [*]	84397,664
Mature <i>t-value</i>	21155,623	-0,224 (-0,559)	10,058 (9,769) [*]	111386,51
Mature/Stagnant <i>t-value</i>	-249459,3	0,574 (2,661) [*]	17,287 (27,142) [*]	590090,21
Stagnant <i>t-value</i>	-168116,3	1,886 (7,225) [*]	5,737 (4,445) [*]	101084,53

Notasi:

* signifikan pada level 5%

** signifikan pada level 10%

KESIMPULAN

Penelitian ini merupakan pengujian ulang penelitian sebelumnya, yang menguji pengaruh *life-cycle theory* terhadap hubungan *value-relevance* informasi laba dengan nilai pasar equitas (Anthony dan Ramesh 1992; Black, 1998a, 1998b; Atmini, 2001). Penelitian ini menggunakan *common factor*

analysis untuk mengklasifikasi sampel kedalam pase-pase *life-cycle* yang tidak digunakan oleh peneliti sebelumnya.

Dengan menggunakan sampel sebanyak 377 tahun-perusahaan yang diklasifikasi ke dalam lima pase *life-cycle*, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa laba akuntansi berhubungan positif dengan nilai pasar equitas pada empat pase terakhir. Temuan ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Selain itu nampak bahwa laba mempunyai determinasi yang kuat terhadap pergerakan nilai pasar equitas pada semua pase *life-cycle*. Namun pada pase peralihan *mature* dan *mature/stagnant*, laba mempunyai *value-relevance* yang lebih baik dibanding dengan pase-pase lainnya. Temuan ini mendukung keseluruhan hasil empiris Anthony dan Ramesh (1992), dan apa yang dihipotesiskan oleh Black (1998a) dan Atmini (2001).

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, yaitu proporsi pengklasifikasian ke dalam masing-masing pase ditetapkan secara merata, yaitu masing-masing 20%. Kebijakan ini tidak didukung oleh teori. Penelitian ini belum mempertimbangkan ukuran perusahaan (*size*) yang ditandai dengan penggunaan angka absolut dalam variabel penelitian. Penelitian ini juga belum mempertimbangkan kenaikan nilai aktiva tetap sebagai akibat reevalusi, dimana kenaikan tersebut berpengaruh pada variabel *capital expenditure* yang digunakan sebagai variabel *descriptor*.

REFERENSI

- Atmini, Sari. 2001, Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan Dengan Incremental Value- Relevance Informasi Laba dan Cash Flow, *Tesis S2 MSi UGM*.
- Anthony H, Josep dan Ramesh.K. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics* 15: 203-227.
- Biddle, G.C., G.S. Sew, and A. Siegel. 1995, Relative versus incremental information content, *Contemporary Accounting Research* 12 (Summer):1-23
- Black, E. L., Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow measures. 1998a, *Working Paper*, University of Kansas, Fayetteville, Arkansas.

- Black, E. L., Which Is More Value Relevant: Earnings or Cash Flow? A Life-Cycle Examination, 1998b, *Working Paper*, University of Kansas, Fayetteville, Arkansas.
- Chung, K. Dan C. Charoenwong. Investment Options, Asset in Place and Risk of Stocks. *Financial Management*, 1991: 34-46
- Dechow, P., Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics* 18, 1994, 3-42.
- Gaver, Jennifer. dan Gaver, Kenneth. 1993. Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation policies. *Journal of Accounting and Economics* 16:125160.
- Grant, M. Robert. 1995. *Contemporary Strategy Analysis: Concepts, Techniques, Applications*, second edition, Blackwell.
- Habbe, Abd. Hamid, dan Hartono, J. 2001, Studi Terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospektor dan Defender, dan Hubungannya Dengan Harga Saham: Pengujian Dengan Pendekatan Life-Cycle Theory, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.4 Januari, 111-132.
- Hair, Joseph F., Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham, dan William C. Black. 1995. *Multivariate Data Analysis; With Readings*. Edisi keempat. Mcmillan Publishing Company.
- Institute for Economic and Financial Research, *Indonesian Capital Market Directory*, Edisi 3 (1992), Edisi 5 (1994), Edisi 8 (1997), Edisi 10 (1999), dan Edisi 11 (2000)
- Myers, S.C., Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, 1977, 147-175
- Pashley, M.M., and G.C. Philipattos, Voluntary diversitures and corporate life cycle: some empirical evidence, *Applied Economics* 22, 1990, 1181-1196
- Porter, E. Michael. 1980. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries Competitors*. New York, NY: Free Press.

Rayburn, J., The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns, *Journal of Accounting Research* 24, (Supplement 1986), 112-137

Sami, Heibatollah; Simon, dan Kevin Lam. 1999. Association Between The Investment Opportunity Set And Corporate Financing, Dividend, Leasing, And Compensation Policies: Some Evidence From An Emerging Market. *Working Paper*, Temple University

Sloan, R.G., Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earnings?, *The Accounting Review* 71, 1996, 289-315