

## ASOSIASI ANTARA UKURAN PERFORMA AKUNTANSI DAN RETURN SAHAM: SUATU PENGUJIAN TERHADAP HIPOTESIS SIKLUS KEHIDUPAN PERUSAHAAN

Daniel Eka Prasetya Antawirya<sup>1</sup>  
Dodik Aryanto<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.  
Email: danieloka70@gmail.com

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji respon pasar pada informasi performa akuntansi serta implikasi teori siklus kehidupan perusahaan pada hal tersebut. Data penelitian ini adalah semua perusahaan manufakture yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai tahun 2014. Penentuan sampel dilakukan secara *purposive*. Variable penelitian ini meliputi *cumulative abnormal return* saham dari model pasar sebagai variable dependen dan *Unexpected earnings*, *Unexpected capital expenditure* dan *sales growth* sebagai variabel independen. Pengelompokkan perusahaan ke level siklus kehidupan perusahaan dengan menggunakan umur, pengeluaran modal (*capital expenditure*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sebagai prediktor. Berdasarkan hasil uji statistik laba tak terduga berpengaruh positif terhadap *return* saham dan direspon berbeda disepanjang siklus kehidupan perusahaan. Hasil uji statistik sesuai level siklus kehidupan perusahaan menunjukkan *Unexpected capital expenditure* dan *sales growth* direspon berbeda disepanjang siklus kehidupan perusahaan.

**Kata kunci:** siklus kehidupan perusahaan, ukuran performa akuntansi

### ABSTRACT

*The study aims to test the market response to the accounting performance information as well as the implications of the corporate life cycle theory on it. The data this study is all the company's manufacturing listed on the Indonesian Stock Exchange from 2009 to 2014. The samples were done purposively. The research variables include the cumulative abnormal return as the dependent variable and unexpected earnings, unexpected capital expenditures and sales growth as independent variables. Grouping the company to a company's life cycle by using age, capital expenditure and sales growth as a predictor. Based on the results of statistical tests earnings unexpected have a positive effect on stock returns and responded differently throughout the life cycle of the company. Results of statistical tests appropriate level of the corporate life cycle showed Unexpected capital expenditure and sales growth responded differently throughout the life cycle of the company.*

**Keywords:** life cycle of the company, the size of the accounting performance

### PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan bentuk alternatif penghimpunan dana eksternal bagi perusahaan (*emiten*) dengan biaya yang relatif lebih murah dari pada hutang bank,

dan bagi para pemodal (*investor*) adanya pasar modal memungkinkan mereka untuk mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka (Husnan, 2000). Pasar modal tidak terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan politik. Semakin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa semakin sensitive terhadap berbagai peristiwa disekitarnya. Kondisi ini tidak mengherankan jika harga saham selalu berfluktuasi dengan trend yang berbeda-beda dari setiap emiten. Namun demikian informasi utama yang dibutuhkan para calon investor dalam membuat keputusan adalah laporan keuangan perusahaan itu sendiri.

Laporan keuangan dapat memberi informasi seperti perkembangan penjualan, penambahan investasi, *earnings* dan informasi keuangan lainnya. Banyak literatur yang mengatakan bahwa (1) perubahan dalam pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal menandai penekanan strategik dari perusahaan yang bersangkutan dan (2) efektivitas kos dari suatu strategi merupakan fungsi dari tahapan siklus kehidupan Anthony dan Ramesh dalam Suprasto (2003). Penelitian mengenai kandungan informasi dari informasi akuntansi tersebut, seperti laba serta arus kas telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesiaan tetapi tidak banyak yang pembahasannya dikaitkan dengan siklus kehidupan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan mengetahui mengenai reaksi pasar saham terhadap informasi *unexpected earnings*, pertumbuhan penjualan, pengeluaran modal pada setiap tahapan siklus kehidupan berdasarkan data-base pasar modal di Indonesia.

Rasio-rasio finansial hampir selalu secara prediktif dipakai secara implisit atau eksplisit, ini bersifat asomatik. Rasio-rasio itu adalah indikator yang bagus tentang karakteristik dan performa bisnis dan financial suatu perusahaan dan bahwa rasio-rasio itu bisa dipakai untuk meramalkan karakteristik dan performa di masa yang akan datang (Barnes: 1987).

Beaver dan Morse (1978) menemukan bahwa perbedaan P/E ratio yang terakhir selama tiga tahun setelah pembentukan portofolio menghasilkan pengaruh atas beberapa faktor lainnya dibandingkan risiko atau pertumbuhan. Disini menjelaskan adanya pengaruh akuntansi, di mana pengaruh metode akuntansi ada dua tipe yaitu menggunakan peranan yang berbeda dengan perusahaan yang berbeda yang pada dasarnya sama dan kesalahan yang diperkenalkan dengan ketersediaan peranan akuntansi yang beraneka ragam.

Temuan oleh peneliti lain menunjukkan prediksi hubungan yang positif antara perubahan *earnings* dan risiko ekuitas serta menunjukkan perubahan *leverage* mempengaruhi secara tidak penuh hubungan antara perubahan *earnings* dan perubahan risiko investasi (Ballet all: 1992). Ballet all (1992) juga mengatakan dalam pasar modal yang kompetitif, biaya modal saham (return atas ekuitas yang diharapkan) meningkat dengan meningkatnya risiko investasi perusahaan.

Penelitian mengenai kandungan informasi di Indonesia juga telah banyak dilakukan. Hasil penelitian tersebut antara lain pengungkapan informasi arus kas memberikan informasi tambahan bagi pemakai laporan keuangan (Baridwan: 1997). Hasil penelitian lain menunjukkan bukti pada saat perusahaan

mengumumkan laba tahunan, volume perdagangan saham meningkat secara signifikan dibandingkan dengan saat sebelum pengumuman (Beza dan Na'im: 1998). Hastuti dan Sudiby (1998) menemukan bukti empiris bahwa para investor telah memanfaatkan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan Desember 1993 dan Desember 1994 dalam membuat keputusan investasi.

Penelitian oleh Utami dan Suharmadi (1998) menunjukkan saham yang mempunyai *unexpected income* positif menghasilkan abnormal return rata-rata lebih besar dibandingkan dengan saham yang mempunyai *unexpected income* negatif. Penelitian Habbe dan Hartono (2001) menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan laba dan penjualan perusahaan bertipologi prospektor lebih besar dibandingkan dengan rata-rata pertumbuhan laba dan penjualan perusahaan bertipologi defender. Atmini (2002) menunjukkan bahwa informasi laba dan arus kas perusahaan yang berada pada tahap siklus hidup yang berbeda mempunyai kegunaan yang berbeda pula,

Anthony dan Ramesh (1992) membedakan tahapan siklus kehidupan perusahaan kedalam *growth*, *mature*, dan *stagnant*. Pashley dan Philippatos dalam Atmini (2002) membagi siklus kehidupan perusahaan dalam empat tahapan utama, yaitu *pioneering*, *expansion*, *maturity*, dan *decline*. Black (1998) mengatakan tahap *pioneering* atau tahap pengenalan sebagai tahap *start-up* dan tahap *expansion* sebagai tahap *growth*. Penelitian ini menggunakan tahapan sebagaimana digunakan oleh Anthony dan Ramesh (1992).

Kaplan dan Norton (1996) menjelaskan perusahaan dalam siklus kehidupannya yang sedang berada dalam tahap bertumbuh, mereka menghasilkan

produk atau jasa yang memiliki potensi pertumbuhan. Pada tahapan ini mereka mengalami kenaikan penjualan, likuiditas, pengeluaran ekuitas dan mulai membayar dividen (*dividen payout* rendah). Perusahaan dalam tahap pertumbuhan mungkin beroperasi dengan arus kas yang negatif dan dengan tingkat pengembalian modal yang rendah.

Sementara pada tahap pertumbuhan (*growth*) ini perusahaan mengembangkan dan meningkatkan berbagai jenis produk dan jasa serta berusaha mencegah masuknya pesaing-pesaing baru dengan menciptakan *advantage cost*. Dalam tahap tahapan ini memerlukan banyak pengeluaran modal/sumber daya untuk memperluas kapasitas dan fasilitas produksi, sistem, jaringan distribusi, dan infrastruktur lainnya untuk menciptakan jaringan komunikasi yang luas dengan pelanggan dan merebut *marketshare* yang tinggi dan segmen pasar yang luas.

Pada Tahap dewasa (*mature*) Kaplan dan Norton (1996) menjelaskan unit bisnis masih mempunyai daya tarik investasi. Pada tahapan ini unit bisnis diharapkan mampu menghasilkan pengembalian modal yang tinggi. Perusahaan dalam tahapan ini diharapkan mengalami puncak tingkat penjualan tetapi mengalami penurunan laba karena persaingan harga. Perusahaan dalam tahapan ini diharapkan mampu mempertahankan pangsa pasar yang dimiliki.

Dalam tahap jenuh (*stagnant*) penjualan atau permintaan akan produk perusahaan sangat rendah. Dalam tahapan ini menurut Pashey dan Philipatos 1990 (Atmini: 2002) perusahaan akan mengalami penurunan penjualan yang sangat signifikan sehingga mengalami kerugian dan pembayaran dividen terhenti. Dalam tahapan ini unit bisnis tak lagi memerlukan investasi yang besar, investasi

yang dilakukan dalam tahap ini untuk pemeliharaan peralatan dan kapasitas. Uraian di atas tersebut menunjukkan setiap tahapan mempunyai karakteristik yang berbeda-beda. Setiap tahapan mempunyai tujuan dan kebutuhan sumber daya yang berbeda. Perbedaan tersebut menyebabkan perbedaan kebutuhan informasi dan strategi yang diperlukan dari setiap tahapan hidup perusahaan.

Perusahaan dalam pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal menandai penekanan strategi dari perusahaan yang bersangkutan dan *effectiveness cost* dari suatu strategi merupakan fungsi dari tahapan siklus kehidupan banyak dibahas dalam literaturę (Anthony dan Ramesh: 1992). Ide pokok dalam strategi bisnis adalah untuk menciptakan kos jangka panjang atau suatu kelebihan diatas pesaingnya, *cost advantages* dapat meliputi membangun kapasitas untuk mencapai skala ekonomis, sedangkan *advantages* meliputi dari pembangunan pangsa pasar yang lebih besar dengan menciptakan penghalang untuk pesaing.

Teori siklus kehidupan menyarankan bahwa pertumbuhan dan strategi kapasitas modal yang tepat tergantung pada tahapan siklus kehidupan perusahaan. Maksimalisasi pertumbuhan pada tahap awal disarankan pada banyak teks-teks strategi bisnis oleh Porter, 1980 dan Bonton Consulting Group (BCG) tahun 1968 (Anthony dan Ramesh: 1992). Perusahaan dapat menempatkan diri secara strategis dengan cara menciptakan kapasitas modal pada tahapan awal siklus kehidupannya. Hal tersebut menunjukkan rasio *cost-benefit* dari menguasai pangsa pasar dan membangun kapasitas adalah yang tertinggi dalam tahapan siklus kehidupan awal suatu perusahaan. Ide dasar BCG sebagaimana dinyatakan oleh porter 1980 dalam Anthony & Ramesh (1992) bahwa suatu perusahaan

memaksimalkan pertumbuhan pendapatan pada awal siklus kehidupannya, untuk menciptakan kos permanen atau memperoleh keuntungan diatas kompetitornya, tetapi pada tahap kedewasaan pertumbuhan pasarnya melambat dan investasinya kurang mendatangkan hasil.

Penelitian tentang kandungan informasi telah banyak dilakukan baik peneliti di luar negeri maupun di dalam negeri. Bukti empiris tersebut antara lain; hubungan antara *earnings* dengan harga saham dengan hasil bahwa kandungan informasi angka laba tahunan berguna dan berhubungan dengan harga saham. Rasio-rasio finansial hampir selalu secara prediktif dipakai secara implisit atau eksplisit dan hal ini bersifat asiomatik. Rasio-rasio keuangan adalah indikator yang bagus tentang karakteristik dan performa bisnis. Berdasarkan penjelasan tersebut dirumuskan hipotesis berikut.

Hasil penelitian Anthony dan Ramesh (1992) menunjukkan bahwa koefisien respon perkembangan penjualan tak terduga dan pengeluaran modal tak terduga turun dari portofolio tumbuh ke portofolio *stagnant*. Secara keseluruhan kesimpulan dari penelitian Anthony dan Ramesh (1992) mengidentifikasi peranan yang berbeda dari ukuran performa akuntansi untuk menjelaskan tingkat siklus kehidupan dan peran terpenting dari data *nonearnings* dalam menjelaskan return saham.

Spence tahun 1977 dalam Anthony dan Ramesh (1992) menunjukkan bahwa perusahaan dapat mencegah masuknya pesaing dengan menciptakan kapasitas dan mengeluarkan banyak pengeluaran modal pada tahap awal siklus kehidupannya, sehingga menjadikan pasar produk yang bersangkutan tidak menarik lagi bagi

calon pesaing. Hubungan antara *earnings* dengan harga saham juga telah didokumentasikan dengan baik pada literatur akuntansi (misalnya Ball dan Brown (1968) dan Beaver (1968)). Selain itu menurut Porter (1980) dan National Association of Accountant(1986) dalam Anthony dan Ramesh (1992) ukuran-ukuran profitabilitas sering dirujuk dalam literatur strategi bisnis dan akuntansi manajemen dalam konteks analisis siklus kehidupan, tidak seperti pangsa pasar dan kapasitas modal, tak ada model analitikal yang menawarkan hubungan direksional antara *unexpected earnings* dengan tahapan siklus kehidupan.

Menurut Kaplan dan Norton (1996) tujuan finansial perusahaan tingkat pertumbuhan adalah tingkat pertumbuhan penjualan dari berbagai segmen pasar baik kelompok pelanggan maupun daerah geografis. Dengan demikian dalam tahapan ini informasi pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal merupakan informasi yang signifikan dalam pembuatan keputusan.

Dalam tahap jenuh/stagnant pengeluaran modal tidak untuk investasi dan pada tahap ini perusahaan mengalami penurunan penjualan. Tujuan finansial dalam tahap ini adalah memaksimalkan arus kas masuk ke perusahaan dan penghematan kebutuhan modal kerja (Kaplan dan Norton: 1996). Dengan demikian informasi mengenai pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal merupakan informasi signifikan dalam pembuatan keputusan. Penjelasan tersebut mengarahkan pada hipotesis (dinyatakan dalam hipotesis alternatif) berikut:

- H<sub>1</sub>: *Unexpected earnings* direspon oleh pasar modal sepanjang tahap *growths* sampai *stagnant*.
- H<sub>2</sub>: *Unexpected capital expenditure* paling tinggi (rendah) direspon oleh pasar modal selama tahap *growth (stagnant)*.
- H<sub>3</sub>: *Unexpected sales growth* paling tinggi (rendah) direspon oleh pasar modal sepanjang tahap *growth (stagnant)*.

## METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan auditan perusahaan yang terdiri dari laporan posisi keuangan dan laporan laba-rugi dan pendapatan komprehensif lainnya dan catatan atas laporan keuangan. Data-data tersebut diperoleh dari berbagai sumber, sumber data tersebut sebagai berikut: a) Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id); b) Indonesian Capital Market Directory

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Sample yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive*. Data yang dimaksud dipilih berdasarkan kriteria berikut: a) Perusahaan tersebut terkategori sebagai perusahaan manufaktur; b) Perusahaan mempunyai tahun buku per 31 Desember. Penentuan kriteria ini untuk menghindari perbedaan kinerja karena perbedaan periode waktu; c) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam enam tahun terakhir.

Pengklasifikasian perusahaan ke dalam tahapan siklus kehidupan dilakukan dengan menggunakan ranking univariat menggunakan tiga variabel yaitu; Prosentase perkembangan penjualan (SG), pengeluaran modal sebagai prosentase dari total nilai perusahaan (CE), usia perusahaan (U). Variabel keuangan tersebut dipilih sebagai deskriptor siklus kehidupan karena secara langsung berhubungan dengan risiko perusahaan, jadi pemilihan perusahaan atas variabel ini dapat mempunyai respon yang berbeda terhadap ukuran-ukuran kinerja. Umur (U) dalam hal ini dipilih sebagai prediktor non-keuangan untuk mengurangi efek

korelasi yang mungkin dari risiko dengan tahapan siklus kehidupan. Variabel-variabel yang dimaksud diukur dengan cara sebagai berikut:

$$SG_t = ((PJ_t - PJ_{t-1}) / PJ_{t-1}) \times 100 \dots\dots\dots (1)$$

$$CE_t = (CE_t / VALUE_t) \times 100 \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

$SG_t$  = pertumbuhan penjualan

$PJ_t$  = penjualan bersih dalam tahun t

$CE_t$  = pengeluaran modal dalam tahun t dan

$VALUE_t$  = nilai pasar dari equity plus nilai buku dari hutang jangka panjang pada akhir tahun t.

Kedua variabel keuangan deskriptor siklus kehidupan tersebut dihitung untuk masing-masing tahun perusahaan sampel. Kemudian perusahaan akan dirangking berdasarkan variabel rasio pertumbuhan penjualan ( $SG$ ), pengeluaran modal ( $CE$ ) dan umur ( $U$ ) kedalam tahapan siklus kehidupan rendah, medium dan tinggi serta muda, dewasa dan tua untuk variabel umur. Sekali suatu tahun perusahaan dimasukkan dalam kelompok akan diberi skore 1 untuk *growth*, 2 untuk *mature* dan 3 untuk *stagnant*. Harapan yang berkaitan deskriptor siklus kehidupan perusahaan nampak dalam Tabel I berikut.

**Tabel I.**  
**Ekspektasi Untuk Deskriptor Spesifik Tingkat Siklus Perusahaan**

<i>Life Cycle Stages</i>	<i>Life Cycle Descriptor</i>		
	SG	CE	Umur
<i>Growth</i>	Tinggi	Tinggi	Muda
<i>Mature</i>	Medium	Medium	Dewasa
<i>Stagnant</i>	Rendah	Rendah	Tua

*Sumber:* Anthony dan Ramesh dalam Suprasto (2003) di modifikasi

Variabel independent dalam penelitian ini terdiri dari tiga ukuran performa akuntansi yakni *unexpected earnings*, *unexpected capital expenditure*, *unexpected sales growth*. Ketiga variabel tersebut diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\begin{array}{l} \textit{Unexpected earnings} \\ \Delta LSE = (LSE_t - LSE_{t-1})/MVE_{t-1} \dots\dots\dots (3) \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \textit{Unexpected capital expenditures} \\ \Delta CE = (CE_t - CE_{t-1})/ MVE_{t-1}] \dots\dots\dots (4) \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \textit{Unexpected sales growth} \\ \Delta SG = SG_t - SG_{t-1} \dots\dots\dots (5) \end{array}$$

Dimana LSE<sub>t</sub> adalah laba sebelum item *extraordinary* dan penghentian operasi dalam tahun t, sementara MVE<sub>t-1</sub> adalah nilai pasar ekuitas pada akhir periode t-1, dan variabel-variabel lainnya sudah didefinisikan di atas.

Variabel dependen dalam penelitian menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR) dari model pasar. Parameter model pasar diturunkan dari *Ordinary least square* (OLS) regresi dengan menggunakan return dari periode estimasi. CAR dihitung dengan mengakumulasikan return abnormal dari awal periode dari tahun fiskal yang relevan sampai akhir periode dalam tahun fiskal tersebut (periode pengamatan).

Data yang diperlukan dalam penelitian meliputi variabel rasio pertumbuhan penjualan (SG), pengeluaran modal (CE) dan umur (U), serta *earnings* yang dihitung berdasarkan laporan keuangan auditan perusahaan sampel selama tahun pengamatan dan *abnormal returns* yang diperoleh dari model pasar. Laporan keuangan tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia berupa *hard copy* dan informasi lainnya diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory.

CAR diperkirakan dengan model regresi linier berganda untuk menguji hipotesis siklus kehidupan (Anthony dan Ramesh dalam Suprasto(2003)):

$$CAR = \sum D_i [\beta_0 + \beta_1 \Delta LSE + \beta_2 \Delta CE + \beta_3 \Delta SG] + e \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan :

- CAR = Cumulative abnormal return
- $D_i$  = Variabel Dummy yang mengambil nilai 0 atau 1 dan hasil akhirnya adalah lebih dari n kategori siklus kehidupan.
- $D_1$  = nilainya satu ketika tahun perusahaan ditentukan dengan kelompok SG tinggi, CE tinggi dan umur muda.
- $D_2$  = nilai satu ketika tahun perusahaan ditentukan dengan kelompok SG medium, CE medium dan umur dewasa.
- $D_3$  = nilai satu ketika tahun perusahaan ditentukan kelompok SG yang rendah, CE rendah dan umur tua.
- LSE = laba sebelum item *extraordinary* dan penghentian operasi.
- CE = pengeluaran modal
- SG = pertumbuhan penjualan

Hipotesis siklus kehidupan diterjemahkan kedalam pembatasan pada  $\beta_2$  dan  $\beta_3$  untuk sub-samples. Contohnya: jika variabel dummy berkorespondensi dengan level CE, maka diduga  $\beta_2$  dan  $\beta_3$  dari kelompok CE tinggi lebih besar dari pada kelompok CE rendah. Hipotesis statistik berikut ini (dinyatakan dalam format alternatif) diuji.

$$H_1: \beta_{j1} - \beta_{j2} \geq 0, j = 2, 3$$

$$H_2: \beta_{j1} - \beta_{j3} \geq 0, j = 2, 3$$

$$H_3: \beta_{j2} - \beta_{j3} \geq 0, j = 2, 3$$

Pengujian statistik dibatasi kepada kelompok pertumbuhan, kedewasaan, dan jenuh untuk meminimumkan jumlah perbandingan-perbandingan statistik.

Tahun pengamatan dalam penelitian ini selama 5 tahun yaitu dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Perusahaan sampel yang diperoleh dikelompokkan ke dalam siklus kehidupan perusahaan berdasarkan prediktor yang dipilih yaitu umur,

pengeluaran modal dan pertumbuhan penjualan. Hasil pengelompokan dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

**Tabel 2.**  
**Hasil Pengelompokan Data Ke Dalam Siklus Kehidupan Berdasarkan Prediktor**

Prediktor	Keterangan	Jumlah	Jumlah pengamatan	data outlier/ ekstrem	jumlah data dianalisis
<b>Umur</b>					
Muda	Growth	27	135	28	107
Dewasa	Mature	53	265	46	219
Tua	Stagnant	27	135	0	135
<b>Pengeluaran Modal (CE)</b>					
Tinggi	Growth	27	135	10	125
Sedang	Mature	53	265	2	263
Rendah	Stagnant	27	135	17	118
<b>Pertumbuhan Penjualan (SG)</b>					
Tinggi	Growth	26	130	25	105
Sedang	Mature	54	270	21	249
Rendah	Stagnant	27	135	37	98

*Sumber:* Data diolah (tahun 2015)

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat data *outlier* dikeluarkan dari pengamatan dan ringkasan hasil uji statistik sebagaimana disajikan dalam Tabel 3 berikut.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 tersebut menyajikan koefisien regresi  $\beta_i$  dan hasil uji t untuk masing-masing kelompok siklus kehidupan perusahaan meliputi *growth*, *mature* dan *stagnant* berdasarkan prediktor dipilih. Berdasarkan Tabel 3 pengelompokan level siklus kehidupan dengan prediktor umur pada level *growth* menunjukkan koefisien regresi positif signifikan sebesar 1.294,239 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi positif signifikan sebesar 298,698 untuk *unexpected*

*capital expenditure* dan koefisien regresi positif signifikan sebesar 0,000 untuk *sales growth*.

**Tabel 3**  
**Ringkasan Hasil Regresi CAR dan Performa Akuntansi Sesuai Level Kehidupan Perusahaan Berdasarkan Prediktor**

Variabel Bebas		$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	
Prediktor		$\Delta LSE$	$\Delta CE$	$\Delta SG$	
Umur:Muda	Growth	1294,239	298,698	0,000	
		2,248 **	1,838 ***	2,791 *	
Dewasa	Mature	1279,390	262,389	0,000	
		2,357 **	1,999 **	0,747	
Tua	Stagnant	412370,749	-1553,59	(0,000)	
		4,944 *	-0,6	-0,21	
		M (-) D	14,849	36,309	0,000 ***
			-0,109	-0,161	2,044
		M (-) T	-411076,510	1852,287	0,000
			-2,696	2,438	3,001
CE:Tinggi	Growth	-411091,359	1815,978	0,000	
				0,957	
			2,599	0,000	
			-13,031	0,000	
			-0,107	3,24 *	
			3,104 *	0,000	
Medium	Mature	77554,568	2463,18	0,000	
		4,761 *	0,52	-0,237	
		Rendah	6157,891	482,260	(0,000)
			1,031	0,2	3,852 *
		T (-) M	-73738,330	-2476,211	-0,000
			-1,657	-0,627	3,477
Rendah	Stagnant		-495,291	0,000 *	
			-0,307	-0,612	
		M (-) R	71396,677	1980,920	0,000
			3,73	0,32	-4,089
		SG:Tinggi	10352,143	-580,703	0,000
			3,052 *	-1,103	3,491 *
Medium	Mature	7167,558	259,695	0,000	
		3,475 *	4,726 *	6,532 *	
		Rendah	799,913	-111,297	0,000
			3,017 *	-0,953	0,682
		T (-) M	3184,585	-840,398 **	0,000
			-0,423	-5,829	-3,041
Rendah	Stagnant		-469,406	0,000 *	
			-0,15	2,809	
		M (-) R	6367,645	370,992	0,000 *
			0,458	5,679	5,850

\* signifikan pada 0,01, \*\* signifikan pada 0,05, \*\*\* signifikan pada 0,10

Pada level *mature* menunjukkan koefisien regresi positif signifikan sebesar 1.279,390 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi positif signifikan sebesar 262,389 untuk *unexpected capital expenditure* dan koefisien regresi positif

signifikan sebesar 0,000 untuk *sales growth*. Pada level *stagnant* menunjukkan koefisien regresi positif signifikan sebesar 412.370,749 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi negatif sebesar -1.553,589 untuk *unexpected capital expenditure* dan koefisien regresi negatif sebesar 0,000 untuk *sales growth*.

Berdasarkan Tabel 3 pengelompokan level siklus kehidupan dengan prediktor pengeluaran modal (*capital expenditure*) pada level *growth* menunjukkan koefisien regresi positif signifikan sebesar 3.816,238 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi negatif sebesar -13,031 untuk *unexpected capital expenditure* dan koefisien regresi positif signifikan sebesar 0,000 untuk *sales growth*. Pada level *mature* menunjukkan koefisien regresi positif signifikan sebesar 77.554,568 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi positif sebesar 2.463,180 untuk *unexpected capital expenditure* dan koefisien regresi negatif sebesar 0,000 untuk *sales growth*. Pada level *stagnant* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 6.157,891 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi positif sebesar 482,260 untuk *unexpected capital expenditure* dan koefisien regresi negatif sebesar 0,000 untuk *sales growth*.

Berdasarkan Tabel 3 pengelompokan level siklus kehidupan dengan prediktor pertumbuhan penjualan (*sales growth*) pada level *growth* menunjukkan koefisien regresi positif signifikan sebesar 10.352,143 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi negatif sebesar -580,703 untuk *unexpected capital expenditure* dan koefisien regresi positif signifikan sebesar 0,000 untuk *sales growth*. Pada level *mature* menunjukkan koefisien regresi positif signifikan sebesar 7.167,558 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi positif signifikan sebesar 259,695

untuk *unexpected capital expenditure* dan koefisien regresi positif signifikan sebesar 0,000 untuk *sales growth*. Pada level *stagnant* menunjukkan koefisien regresi positif signifikan sebesar 799,913 untuk *unexpected earnings*, koefisien regresi negatif sebesar 111,297 untuk *unexpected capital expenditure* dan koefisien regresi positif sebesar 0,000 untuk *sales growth*.

Level siklus kehidupan perusahaan dengan prediktor umur ke dalam level kehidupan perusahaan *growth*, *mature* dan *stagnant*, *unexpected earnings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pada Level siklus kehidupan perusahaan *mature*, variabel *unexpected capital expenditure* (pengeluaran modal) berpengaruh positif terhadap *return* saham sementara *sales growth* (pertumbuhan penjualan) dalam level *mature* memiliki koefisien regresi negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Pada level siklus kehidupan perusahaan *stagnant*, variabel *unexpected capital expenditure* (pengeluaran modal) dan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) dalam level *stagnant* mempunyai koefisien regresi negative dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan sebagaimana tersaji dalam Tabel 3 diketahui *unexpected earnings* di semua level siklus kehidupan perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji statistik tersebut hipotesis 1 *Unexpected earnings* direspon oleh pasar modal sepanjang tahap *growth* sampai tahap *stagnant* diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya (Ball dan Brown: 1968, Ou dan Penman: 1989, Barnes: 1987 Beaver dan Morse: 1978) bahwa rasio-rasio keuangan hampir selalu

secara prediktif dipakai secara implisit atau eksplisit dan bersifat asomatik digunakan sebagai prediktor *return* saham.

Berdasarkan Tabel 3 diketahui koefisien regresi dari pengeluaran modal tak terduga (*unexpected capital expenditure*) yang ditunjukkan  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  mengalami penurunan dari kelompok *growth* ( $\beta_{2 \text{ U\_CE}} = 298,698$ ) ke kelompok *mature* ( $\beta_{2 \text{ U\_CE}} = 262,389$ ). Koefisien regresi dari kelompok *growth* ke kelompok *stagnant* mengalami penurunan dari  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  sebesar 298,698 ke  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  sebesar -1.553.589 sementara Koefisien regresi dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant* mengalami penurunan dari  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  sebesar 262,389 ke  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  sebesar -1.553.589. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya penurunan besarnya koefisien regresi dari kelompok *growth*, *mature* ke *stagnant* secara monotonistik. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis 2 *Unexpected capital expenditure* paling tinggi (rendah) direspon oleh pasar modal selama tahap *growth* (*stagnant*) diterima. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Anthony dan Ramesh (1992), Suprasto (2003) yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat mencegah masuknya pesaing dengan menciptakan kapasitas dan mengeluarkan banyak pengeluaran modal pada tahap awal siklus kehidupannya.

Berdasarkan Tabel 3 diketahui koefisien regresi dari pertumbuhan penjualan/tambahan penjualan (*sales growth*) yang ditunjukkan  $\beta_{3 \text{ U\_SG}}$  mengalami penurunan dari kelompok *growth* ( $\beta_{3 \text{ U\_SG}} = 0,000$ ) ke kelompok *mature* ( $\beta_{3 \text{ U\_SG}} = 0,000$ ). Koefisien regresi dari kelompok *growth* ke kelompok *stagnant* mengalami penurunan dari  $\beta_{3 \text{ U\_SG}} = 0,000$  ke  $\beta_{3 \text{ U\_sg}}$  sebesar -0,000 sementara Koefisien regresi dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant* mengalami

penurunan dari  $\beta_{3 \text{ U\_SG}}$  sebesar 0,000 ke  $\beta_{3 \text{ U\_SG}}$  sebesar -0,000. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya penurunan besarnya koefisien regresi dari kelompok *growth*, *mature* ke *stagnant* secara monotonistik. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis 3 *Unexpected sales growth* paling tinggi (rendah) direspon oleh pasar modal sepanjang tahap *growth (stagnant)* diterima. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Anthony dan Ramesh (1992), Suprasto (2003).

Level siklus kehidupan perusahaan dengan prediktor pengeluaran modal (CE) diketahui dalam level kehidupan perusahaan *growth, unexpected earnings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel *unexpected capital expenditure* (pengeluaran modal tidak terduga) memiliki koefisien regresi negatif tidak signifikan sementara *sales growth* (pertumbuhan penjualan) dalam level *growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan konstanta sebesar 190,919.

Level siklus kehidupan perusahaan dengan prediktor CE diketahui dalam level kehidupan perusahaan *mature, unexpected earnings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel *unexpected capital expenditure* (pengeluaran modal tidak terduga) mempunyai koefisien regresi positif tidak signifikan dan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) dalam level *mature* memiliki koefisien regresi negatif tidak signifikan terhadap *return* saham dengan konstanta sebesar 3.148,407.

Level siklus kehidupan perusahaan dengan prediktor CE diketahui dalam level kehidupan perusahaan *stagnant, unexpected earnings* mempunyai koefisien regresi positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Variabel *unexpected*

*capital expenditure* (pengeluaran modal tak terduga) mempunyai koefisien regresi positif tidak signifikan dan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) dalam level stagnant mempunyai koefisien regresi negatif dan signifikan terhadap *return* saham dengan konstanta sebesar 249,574.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan sebagaimana tersaji dalam Tabel 3 diketahui *unexpected earnings* di semua level siklus kehidupan perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji statistik dari tiga (3) kasus pengujian dua (2) menerima hipotesis. Berdasarkan hasil uji statistik tersebut hipotesis 1 *Unexpected earnings* direspon oleh pasar modal sepanjang tahap *growth* sampai tahap *stagnant* diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya (Ball dan Brown: 1968, Ou dan Penman: 1989, Barnes: 1987 Beaver dan Morse: 1978, Suprasto: 2003) bahwa rasio-rasio keuangan hampir selalu secara prediktif dipakai secara implisit atau eksplisit dan bersifat asomatik digunakan sebagai prediktor *return* saham.

Tabel 3 tersebut juga menunjukkan koefisien regresi dari pengeluaran modal tak terduga (*unexpected capital expenditure*) yang ditunjukkan  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  mengalami kenaikan dari kelompok *growth* ( $\beta_{2 \text{ U\_CE}} = -0,107$ ) ke kelompok *mature* ( $\beta_{2 \text{ U\_CE}} = 0,52$ ). Koefisien regresi dari kelompok *growth* ke kelompok *stagnant* mengalami kenaikan dari  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  sebesar -0,107 ke  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  sebesar 0,200 sementara Koefisien regresi dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant* mengalami penurunan dari  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  sebesar 0,52 ke  $\beta_{2 \text{ U\_CE}}$  sebesar 0,20. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya penurunan besarnya koefisien regresi dari kelompok *mature* ke *stagnant*. Berdasarkan penjelasan tersebut dari tiga pengujian, satu kasus menerima

hipotesis 2 *Unexpected capital expenditure* paling tinggi (rendah) direspon oleh pasar modal selama tahap *growth (stagnant)* diterima.

Berdasarkan Tabel 3 diketahui koefisien regresi dari tambahan penjualan (*sales growth*) yang ditunjukkan  $\beta_{3 \text{ U\_SG}}$  mengalami kenaikan dari kelompok *growth* ( $\beta_{3 \text{ U\_SG}} = 0,000$ ) ke kelompok *mature* ( $\beta_{3 \text{ U\_SG}} = 0,000$ ). Koefisien regresi dari kelompok *growth* ke kelompok *stagnant* mengalami penurunan dari  $\beta_{3 \text{ U\_SG}} = 0,000$  ke  $\beta_{3 \text{ U\_sg}}$  sebesar  $-0,000$  sementara Koefisien regresi dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant* mengalami penurunan dari  $\beta_{3 \text{ U\_SG}}$  sebesar  $0,000$  ke  $\beta_{3 \text{ U\_SG}}$  sebesar  $-0,000$ . Penjelasan tersebut menunjukkan dari tiga kasus pengujian, dua kasus menunjukkan adanya penurunan besarnya koefisien regresi dari kelompok *growth* ke *stagnant* dan dari *mature* ke *stagnant* secara monotonistik. Berdasarkan penjelasan tersebut dari 3 kasus pengujian 2 kasus menerima hipotesis 3 *Unexpected sales growth* paling tinggi (rendah) direspon oleh pasar modal sepanjang tahap *growth (stagnant)*. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Anthony dan Ramesh (1992), Suprasto (2003).

Level siklus kehidupan perusahaan dengan prediktor *sales growth* (SG) diketahui dalam level kehidupan perusahaan *growth, unexpected earnings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel *unexpected capital expenditure* (pengeluaran modal tak terduga) mempunyai koefisien regresi negatif tidak signifikan terhadap *return* saham dan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) dalam level *growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan konstanta sebesar 171,530.

Level siklus kehidupan perusahaan dengan prediktor *sales growth* (SG) diketahui dalam level kehidupan perusahaan *mature*, *unexpected earnings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel *unexpected capital expenditure* (pengeluaran modal) berpengaruh positif terhadap *return* saham demikian juga *sales growth* (pertumbuhan penjualan) dalam level *mature* berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan konstanta sebesar 120,394.

Level siklus kehidupan perusahaan dengan prediktor *sales growth* (SG) diketahui dalam level kehidupan perusahaan *stagnant*, *unexpected earnings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel *unexpected capital expenditure* (pengeluaran modal tak terduga) mempunyai koefisien regresi negatif tidak signifikan dan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) dalam level *stagnant* mempunyai koefisien regresi positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham dengan konstanta sebesar 23,168.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan sebagaimana tersaji dalam Tabel 3 diketahui *unexpected earnings* di semua level siklus kehidupan perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji statistik tersebut hipotesis 1 *Unexpected earnings* direspon oleh pasar modal sepanjang tahap *growth* sampai tahap *stagnant* diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya (Ball dan Brown: 1968, Ou dan Penman: 1989, Barnes: 1987 Beaver dan Morse: 1978) bahwa rasio-rasio keuangan hampir selalu secara prediktif dipakai secara implisit atau eksplisit dan bersifat asomatik digunakan sebagai prediktor *return* saham.

Berdasarkan Tabel 3 diketahui koefisien regresi dari pengeluaran modal tak terduga (*unexpected capital expenditure*) yang ditunjukkan  $\beta_{2 U\_CE}$  mengalami kenaikan dari kelompok *growth* ( $\beta_{2 U\_CE} = -580,703$ ) ke kelompok *mature* ( $\beta_{2 U\_CE} = 259,695$ ). Koefisien regresi dari kelompok *growth* ke kelompok *stagnant* mengalami kenaikan dari  $\beta_{2 U\_CE}$  sebesar  $-580,703$  ke  $\beta_{2 U\_CE}$  sebesar  $-1.553.589297$  sementara Koefisien regresi dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant* mengalami penurunan dari  $\beta_{2 U\_CE}$  sebesar  $259,698$  ke  $\beta_{2 U\_CE}$  sebesar  $-111,297$ . Penjelasan tersebut menunjukkan dari 3 kasus pengujian, 1 kasus pengujian menunjukkan adanya penurunan besarnya koefisien regresi dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant* secara monotonistik. Berdasarkan penjelasan tersebut dari 3 pengujian 1 kasus kasus pengujian menerima hipotesis 2 *Unexpected capital expenditure* paling tinggi (rendah) direspon oleh pasar modal selama tahap *growth* (*stagnant*). Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Anthony dan Ramesh (1992), Suprasto (2003) yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat mencegah masuknya pesaing dengan menciptakan kapasitas dan mengeluarkan banyak pengeluaran modal pada tahap awal siklus kehidupannya.

Berdasarkan Tabel 3 diketahui koefisien regresi dari pertumbuhan penjualan/tambahan penjualan (*sales growth*) yang ditunjukkan  $\beta_{3 U\_SG}$  mengalami penurunan dari kelompok *growth* ( $\beta_{3 U\_SG} = 0,000$ ) ke kelompok *mature* ( $\beta_{3 U\_SG} = 0,000$ ). Koefisien regresi dari kelompok *growth* ke kelompok *stagnant* mengalami penurunan dari  $\beta_{3 U\_SG} = 0,000$  ke  $\beta_{3 U\_SG}$  sebesar  $0,000$  sementara Koefisien regresi dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant* mengalami

penurunan dari  $\beta_{3U\_SG}$  sebesar 0,000 ke  $\beta_{3U\_SG}$  sebesar -0,000. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya penurunan besarnya koefisien regresi dari kelompok *growth*, *mature* ke *stagnant* secara monotonistik. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis 3 *Unexpected sales growth* paling tinggi (rendah) direspon oleh pasar modal sepanjang tahap *growth (stagnant)* diterima. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Anthony dan Ramesh (1992), Suprasto (2003).

Berdasarkan ringkasan hasil uji statistik  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  dan nilai *t* statistik sebagaimana tersaji dalam Tabel 3 nampak ada perbedaan koefisien regresi dari masing-masing level siklus kehidupan perusahaan. Perbedaan koefisien regresi tersebut diuji dengan uji *t* dengan menggunakan rumus diacu dari Hartono dalam Suprasto (2003).

Berdasarkan hasil uji *t* dengan rumus di atas diketahui pada saat menggunakan umur sebagai prediktor dari 6 pengujian 1 kasus menunjukkan perbedaan koefisien regresi tidak sama dengan nol. Hal tersebut menunjukkan koefisien regresi pertumbuhan penjualan dari level kehidupan perusahaan *growth* ke level kehidupan perusahaan *mature* mengalami penurunan.

Pada saat menggunakan *capital expenditure* (CE) sebagai prediktor dari 6 pengujian 1 kasus menunjukkan perbedaan koefisien regresi tidak sama dengan nol. Hal tersebut menunjukkan koefisien regresi pertumbuhan penjualan dari level kehidupan perusahaan *growth* ke level kehidupan perusahaan *stagnant* mengalami penurunan.

Pada saat menggunakan pertumbuhan penjualan (SG) sebagai prediktor dari 6 pengujian 3 kasus menunjukkan perbedaan koefisien regresi tidak sama dengan

nol. Hal tersebut menunjukkan koefisien regresi variable pengeluaran modal tak terduga dari level kehidupan perusahaan *growth* ke level kehidupan perusahaan *mature* mengalami penurunan. Berdasarkan Tabel 3 untuk variabel pertumbuhan 2 kasus yakni dari level kehidupan perusahaan *growth* ke level kehidupan perusahaan *stagnant* dan dari level kehidupan perusahaan *mature* ke level kehidupan perusahaan *stagnant* mengalami penurunan.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Hasil statistik pada setiap level (tingkat) siklus kehidupan perusahaan (*growth*, *mature*, *stagnant*) dengan menggunakan prediktor umur, *capital expenditure* dan *sales growth* menunjukkan laba tak terduga direspon sama disetiap level kehidupan perusahaan. Berdasarkan pengelompokkan dengan prediktor umur, pengeluaran modal tak terduga (*unexpected capital expenditure*) berpengaruh positif terhadap *return* saham dan koefisien regresi mengalami penurunan dari kelompok *growth* ke kelompok *stagnant*. Hasil pengujian statistik Pengelompokkan perusahaan dengan menggunakan umur juga menunjukkan koefisien regresi dari pertumbuhan penjualan/tambahan penjualan (*sales growth*) mengalami penurunan dari kelompok *growth* ke kelompok *mature* dan ke kelompok *stagnant*.

Pada saat pengelompokkan perusahaan ke dalam level (tingkat) siklus kehidupan perusahaan (*growth*, *mature*, *stagnant*) menggunakan pengeluaran modal (CE) pengeluaran modal tak terduga (*unexpected capital expenditure*) menunjukkan dari 3 pengujian, 1 pengujian menunjukkan koefisien regresi

mengalami penurunan dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant*. Hasil pengujian juga menunjukkan dari 3 pengujian statistik, 2 pengujian menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham koefisien regresi dari pertumbuhan penjualan/tambahan penjualan (*sales growth*) mengalami penurunan dari kelompok *growth* ke kelompok *growth* dan ke kelompok *mature*.

Pada saat pengelompokan perusahaan ke dalam level (tingkat) siklus kehidupan perusahaan (*growth, mature, stagnant*) menggunakan pertumbuhan penjualan (SG), pengeluaran modal tak terduga (*unexpected capital expenditure*) dari 3 pengujian yang dilakukan, 1 pengujian berhasil menunjukkan pengeluaran modal tak terduga berpengaruh positif terhadap *return* saham dan koefisien regresi mengalami penurunan dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant*. Hasil uji juga menunjukkan dari 3 pengujian statistik, 2 pengujian menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham dan koefisien regresi dari pertumbuhan penjualan/tambahan penjualan (*sales growth*) mengalami penurunan dari kelompok *growth* ke kelompok *stagnant* dan dari kelompok *mature* ke kelompok *stagnant*.

Berdasarkan hasil uji beda dengan uji t menunjukkan dari 9 pengujian atas perbedaan koefisien regresi pengeluaran modal tak terduga, 1 pengujian menunjukkan perbedaan koefisien regresi tidak sama dengan nol. Pada saat uji beda dengan uji t menunjukkan dari 9 pengujian atas perbedaan koefisien regresi pertumbuhan penjualan, 4 pengujian menunjukkan perbedaan koefisien regresi

tidak sama dengan nol. Berdasarkan penjelasan tersebut seluruh hipotesis dalam penelitian bisa diterima.

Pada saat pengelompokkan ke level siklus kehidupan perusahaan data yang digunakan sebagai prediktor sangat ditentukan oleh kondisi ekonomi makro secara keseluruhan, karenanya mengingat kondisi perekonomian Negara Indonesia saat ini tidak menutup kemungkinan data yang digunakan akan mengganggu hasil analisis mengingat banyak sampel penelitian yang memiliki laba tak terduga, pengeluaran modal tak terduga ataupun pertumbuhan penjualan yang negatif.

Berdasarkan keterbatasan tersebut disarankan penelitian berikut mengeluarkan sampel yang mempunyai laba tak terduga, pengeluaran modal tak terduga ataupun pertumbuhan penjualan yang negatif. Pada penelitian ini dilakukan hal tersebut tidak mungkin dilakukan karena jika hal itu dilakukan oleh peneliti ada kekhawatiran, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak memenuhi syarat kecukupan data berdasarkan teknik analisis yang digunakan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut disarankan bagi investor ataupun calon investor untuk mempertimbangkan berbagai informasi akuntansi sesuai dengan level siklus kehidupan perusahaan dalam membuat keputusan informasi. Dengan demikian investor ataupun calon investor akan memperoleh informasi yang relevan sehingga keputusan yang dibuat akan lebih akurat.

## **REFERENSI**

Ang, James S., Cole, Rebel A., & Lin, James Wuh. 1999. Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance*. 55, 81-106.

- Anthony, Joseph H. & Ramesh, K. 1992. " Association Between Accounting Performance Measures And Stock Prices ", *Journal of Accounting and Economics 15,North-Holland, 203-227.*
- Anthony, Robert N, dan Govindarajan, Vijay. 2001. *Management Control Systems* , McGraw-Hill High Companies, Inc., p.570-572.
- Atmini, Sari. 2002. " Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan dengan Incremental Value-Relevance informasi Laba Dan Arus Kas", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 5 No.3: 257-276.*
- Ball, R. and P. Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research 6 (Autumn): 159-178.*
- Ball, R., Kothari, S.P., Watts, Ross L., 1992. " Economic Determinants of the Relation Between Earnings Changes and Stock Returns " , *The Accounting Review Vol.68 No.3. pp 822-838.*
- Baridwan, Z. 1997. " Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Kas" , *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia 12.2:1-14*
- Barnes, Paul. 1987. " The Analysis And Use of Financial Ratios: A Review Article", *Journal of Business Financial & Accounting, Winter 14 (4): 449-459.*
- Beaver, William and Morse, Dale. 1978. " What Determines Price-Earnings Ratios " , *Financial Analyst Journal.*
- Besa, B. dan A. Na'im 1998. "The Information Content Of Annual Earnings Announcements a trading Yolume Approach" , *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia I: 163-173.*
- Black, Ervin L, 1998. "Which is More Value Relevant: Earnings or Cash Flow? A Life Cycle Examination" , *Department of Accounting University of Arkansas.*
- Chandrarin, Grahita, 2001. "Laba (Rugi) Selisih Kurs Sebagai Salah Satu Faktor Yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia" , *Disertasi S-3 Uniyersitas Gajah Mada.*
- Clarensia, Jeany. Sri Rahayu, Nur Azizah, 2013, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010), E-Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur Jakarta, <http://fe.budiluhur.ac.id>

- Deitiana, 2011, Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13 No. 1 hal 57 – 66.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14, hal. 57-74.
- Eskew, R.K., 1979. The forecasting ability of accounting risk measures, some additional evidence. *The accounting review*, 54: 107-117.
- Fama, E. and French, K.R. 1988. "Dividends Yields and Expected Stock Prices." *Journal of Financial Economics*, Vol. 22, pp. 3-25.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: 272-28.
- Financial Accounting Standards Board 1978. "Objectives of Financial Reporting By Business Enterprises", *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1*, FASB.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice – Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Habbe, A. L, Hartono, J. 2001. " Studi Terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospektor dan Defender, dan hubungannya dengan Harga Saham: Analisis dengan pendekatan *Life Cycle Theory* ", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 4 No. 1:111-132.
- Hastuti, A.W. dan B. Sudibyo. "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta" , *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1:239-254.
- Jensen, Michael C., & Meckling, Wiliam H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*. 3(4), 305-360.
- Kaplan, RS dan Norton DP. 1996. *Balanced Scorecard* , Erlangga Jakarta
- Mahendri, Novaria Putri, 2013, Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan *Debt Assets Ratio* Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012, E-jurnal FEB UB Vol. 2 No.1
- Ou, Jane A. & Penman, Stephen H. 1989. " Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Return", *Journal of Accounting and Economics, North-Holland*: 295-329.

- Scott, William R., 2011, *Financial Accounting Theory* 6th Edition, New Jersey, Prentice Hall.
- Sloan, R.G. 1996, "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?", *The Accounting Review*, Vol. 71, July, pp. 289-315.
- Suprasto, Bambang., 2003. *Asosiasi Ukuran Performa Akuntanssi dann Return saham: Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Siklus Kehidupan Perusahaan*, Tesis Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.
- Triyono. 1998. " Hubungan Kandungan Informasi: dari Aktivitas Pendanaan, Investasi, Operasi, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham", *Tesis S-2. Uniyersitas GajahMada, Yogyakarta*.
- Utami, W. dan Suharmadi. 1998. " Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta ", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 1:255-268.
- Wasserman, William; Neter, John; dan Whitmore, G. A, 1993. "Applied Statistics", Fourth Edition, *A Division of Simon & Schuster, inc*.