



Relevansi nilai ukuran kinerja dan risiko: tinjauan berdasarkan siklus hidup usaha

Priscilla Intan Dwi Kriswidiyanti¹, Ari Budi Kristanto¹, Maria Rio Rita¹

¹Universitas Kristen Satya Wacana, Jl. Diponegoro No. 52-60 Salatiga, Indonesia

Abstract

Performance and risk information have important role in describing the condition of the company. This study aims to explain the relevance of information on the value of performance measures and information on the value of risk to the value of the company in each company's life cycle. This study used the objects of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2009 to 2016. The research sample was selected using a purposive sampling method with the specified criteria. The variables used in this research includes change in sales growth, capital expenditure, change in operating cash flow, change in return on sales, and change in net income. Meanwhile, the risk assessment used book to market, beta, size, and leverage. Classification of life cycle adopted scoring on age, dividend payout, capital expenditure, and sales growth categorized according to industrial quintiles. This research employed a quantitative approach with multiple regression analysis techniques. The result of the research shows that there is relevance of performance and risk value that at mature stage. However, there is only relevance of risk value at decline stage. In general, this research provides evidence that the relevance of performance information and risk to each life cycle is different. However, this study failed to review the phenomenon of value relevance at the growth stage because of unsupported empirical data. Accordingly, future researches are advised to use alternative business ages as a proxy for the company's life cycle. This study supports the theory of the relevance of accounting information in business decision making related to the business life cycle. This finding can be a direction for managerial and strategic decision making in the company where the risk value is considered relevant in management decision making, while performance information is the basis for corporate decision making in the mature phase.

Keywords: Value Relevance; Performance; Risk; Firm Life Cycle; Mature Stage; Decline Stage

Abstrak

Informasi kinerja dan risiko berperan penting dalam menggambarkan kondisi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan relevansi informasi nilai ukuran kinerja dan informasi nilai resiko terhadap nilai perusahaan di setiap siklus hidup perusahaan. Penelitian ini menggunakan obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2016. Sampel penelitian dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Variabel untuk menilai kinerja adalah perubahan pertumbuhan penjualan, belanja modal, perubahan arus kas operasi, perubahan imbal hasil dari penjualan, dan perubahan laba bersih. Sedangkan proksi untuk menilai risiko menggunakan variabel rasio nilai buku terhadap nilai pasar, beta, ukuran perusahaan dan rasio hutang yang dikategorikan menurut kuintil industri. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat relevansi nilai kinerja dan risiko pada tahap *mature*, namun hanya terdapat relevansi nilai risiko pada tahap *decline*. Secara keseluruhan, penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa informasi kinerja dan risiko pada tiap siklus hidup berbeda. Namun studi ini tidak dapat membahas fenomena relevansi nilai pada tahapan *growth* karena tidak didukung oleh data empiris. Sehubungan dengan itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan alternatif umur usaha sebagai proksi siklus hidup perusahaan. Studi ini mendukung teori relevansi informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan usaha yang dihubungkan dengan siklus hidup usaha. Temuan ini diharapkan menjadi arahan bagi pengambilan keputusan strategik di perusahaan, dimana nilai risiko dianggap relevan dalam pengambilan keputusan manajemen, sementara informasi kinerja menjadi dasar pengambilan keputusan perusahaan di tahap *mature*.

Kata Kunci: Relevansi Nilai; Kinerja, Risiko; Siklus Hidup Perusahaan; Tahap *Mature*; Tahap *Decline*

Diterima: 26 Januari 2020
Direvisi: 14 Juli 2020
Disetujui: 10 September 2020

Korespondensi:
Maria Rio Rita
maria.rita@uksw.edu

DOI:
<http://dx.doi.org/10.17977/um004v8i12021p13>

PENDAHULUAN

Laporan keuangan pada dasarnya merupakan media komunikasi antar pihak internal perusahaan dengan para pemangku kepentingan mengenai kondisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan memberikan informasi hasil pertanggungjawaban manajemen dalam penggunaan sumber daya. Laporan keuangan memiliki peran penting dalam penentuan arah perencanaan perusahaan.

Omrani et al. (2011) mengklasifikasikan siklus hidup perusahaan menjadi *growth*, *mature*, dan *decline*. Kriteria kinerja dan risiko pada setiap tahap siklus hidup tersebut menjadi input informasi bagi pasar modal karena dapat digunakan untuk memprediksi harga saham. Pembagian siklus hidup perusahaan seperti itu menghasilkan perbedaan informasi yang signifikan saat pengambilan keputusan manajerial maupun strategic (Anthony & Ramesh, 1992). Atmini (2002) mengungkapkan adanya perbedaan karakteristik perusahaan dalam siklus hidup perusahaan. Konsekuensi dari fakta tersebut diduga akan memengaruhi risiko dan kinerja akuntansi. Menurut Kusumawati & Cahyati (2014), pembagian tahap siklus hidup dalam perusahaan berdasarkan pada perbedaan beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan diantaranya seperti usia perusahaan, ukuran, lingkungan eksternal, struktur, strategi, dan teknik pengambilan keputusan perusahaan.

Kinerja keuangan menunjukkan keadaan keuangan perusahaan dalam hal likuiditas, solvabilitas, likuiditas, serta profitabilitas. Informasi yang berasal dari kinerja keuangan menjadi sinyal bagi pihak eksternal dan internal perusahaan untuk mengukur tingkat keefektifan kinerja perusahaan. Qodriyah (2012) menyatakan siklus hidup perusahaan yang berbeda akan membuat pengambilan keputusan yang berbeda sehubungan dengan pengukuran kinerja. Siklus hidup perusahaan akan membantu investor serta kreditur dalam menggunakan ukuran kinerja perusahaan pada saat perusahaan berada dalam siklus hidup yang berbeda. Konsep siklus hidup menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai karakteristik risiko serta atribut ekonomi yang berbeda pada siklus hidup yang berbeda. Salensehe, Sutrisno, & Neyland (2016) memaknai risiko sebagai peluang kerugian, kemungkinan kerugian, dan ketidakpastian. Konsep siklus hidup menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai karakteristik risiko serta atribut ekonomi yang berbeda pada siklus hidup yang berbeda (Xu, 2007). Ukuran kinerja atau risiko diduga mempunyai peran yang penting pada tahap siklus hidup tertentu daripada tahap siklus hidup yang lain (Omrani et al., 2011). Oleh karena informasi kinerja dan risiko merupakan dasar pengambilan keputusan bagi pihak berkepentingan, maka informasi tersebut memiliki relevansi nilai.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat relevansi nilai informasi risiko dan kinerja perusahaan dalam setiap siklus hidup perusahaan. Penelitian mengacu pada penelitian Omrani et al. (2011) di Iran. Studi ini membahas fenomena yang terjadi di Indonesia karena masih terbatasnya penelitian yang membahas mengenai relevansi informasi kinerja dan risiko pada setiap siklus hidup perusahaan. Adanya perbedaan kondisi perusahaan dalam setiap fase bisnis akan memengaruhi pihak manajemen dalam mengambil keputusan dan bertindak. Perkembangan perdagangan di pasar modal Indonesia yang semakin besar juga membuat penelitian ini menarik dibahas pada konteks Indonesia. Secara sepisisfik, rata-rata perdagangan surat berharga di pasar modal mencapai Rp1.294 triliun dalam kurun waktu tahun 2009 sampai dengan tahun 2016 (IDX Statistics, 2018). Semakin besarnya volume perdagangan berimplikasi pada kebutuhan informasi yang lebih relevan bagi pengambilan keputusan investor. Informasi mengenai kinerja maupun risiko dapat menjadi sinyal mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Sehubungan dengan teori sinyal, isyarat-isyarat manajemen yang termanifestasi pada informasi kinerja maupun risiko disebut relevan (memiliki kandungan informasi) jika direspon oleh pasar. Penelitian ini menggunakan obyek perusahaan manufaktur saja untuk menghindari bias efek industri (*industry effect*) terkait relevansi nilai dalam ukuran kinerja maupun risiko perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menilai kualitas informasi yang relevan bagi pihak-pihak pengguna laporan keuangan dalam setiap siklus hidup yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian ini bermanfaat bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi dalam memprediksi harga saham dengan mempertimbangkan penggunaan informasi kinerja atau informasi risiko. Sedangkan bagi akademisi, hasil penelitian ini berguna sebagai tambahan referensi penelitian mengenai relevansi nilai informasi kinerja serta risiko yang berkaitan dengan siklus hidup perusahaan.

Konsep siklus hidup perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan melewati tahap-tahap tertentu. Setiap tahap yang dilewati oleh perusahaan memiliki jangka waktu yang berbeda. Pembagian tahap siklus hidup perusahaan berdasarkan pada perbedaan beberapa faktor yang memengaruhi perusahaan antara lain seperti usia perusahaan, ukuran, lingkungan eksternal, struktur, strategi, dan teknik pengambilan keputusan perusahaan (Kusumawati & Cahyati, 2014). Siklus hidup perusahaan diklasifikasikan menjadi *growth*, *mature*, dan *decline*. Pada tahap *growth*, perusahaan memiliki peningkatan dalam penjualan, pendapatan, likuiditas, *leverage* dan kemampuan membayar dividen. Pada tahap *mature*, tingkat penjualan perusahaan berada pada tahap puncak akan tetapi mengalami

penurunan tingkat laba yang disebabkan oleh kompetisi harga. Selain itu, tingkat likuiditas perusahaan juga tinggi dan pembayaran dividen tergolong tinggi. Penelitian tersebut didukung juga oleh penelitian Parhusip (2015) yang menyatakan bahwa pada tahap *growth*, perusahaan mendapatkan pendanaan sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk bertumbuh dengan bentuk investasi. Pada tahap itu, perusahaan memiliki peningkatan pangsa pasar dan pendapatan. Pada tahap *mature*, pangsa pasar perusahaan semakin kuat sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang positif dalam jumlah besar. Laba yang positif dalam jumlah besar ini menggambarkan kondisi dari perusahaan mapan sehingga dapat membayar dividen dengan jumlah yang besar. Pada tahap *decline*, perusahaan menghadapi tingkat persaingan yang semakin tinggi dan potensi pangsa pasar semakin sempit. Kondisi tersebut mempersulit perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga perusahaan memiliki laba yang negatif.

Relevansi nilai merupakan kemampuan penjelas (*explanatory power*) dari informasi akuntansi yang terkait dengan nilai pasar perusahaan. Nilai ini dilihat dari harga saham dan *return* saham (Alexander & Meiden, 2017). Puspitaningtyas (2008) menyebutkan bahwa informasi akuntansi memiliki manfaat bagi investor yaitu untuk memprediksi nilai yang diharapkan dari tingkat *return* dan tingkat risiko dari sekuritas. Karakteristik kualitatif di kerangka konseptual menjelaskan bahwa informasi akuntansi harus dapat dipahami, relevan, dapat diandalkan dan dapat dibandingkan. Karakteristik “dapat dipahami” memiliki arti bahwa laporan keuangan mudah untuk dimengerti oleh semua pemakai. Kriteria “relevan” berarti informasi akuntansi berguna untuk pengambilan keputusan. Karakteristik “dapat diandalkan” memiliki arti bahwa informasi yang terkandung tidak menyesatkan dan tidak memiliki salah saji material. Kriteria “dapat dibandingkan” berarti laporan keuangan antar periode harus dapat dibandingkan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan secara relatif. Informasi akuntansi bagi perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal mempunyai peran sangat penting dalam membentuk pasar modal yang efisien. Pasar modal dapat merespon informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan bagi investor. Pasar modal Indonesia termasuk dalam *emerging market* yaitu pasar yang diindikasikan sebagai pasar modal yang masih lemah. Dalam pasar modal yang lemah ini, peran laporan keuangan sebagai pendukung pengambilan keputusan investasi belum digunakan secara optimal dan penggunaan laporan keuangan masih relatif kecil di pasar modal Indonesia. Informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan keputusan dalam berinvestasi dapat berupa informasi kinerja atau informasi risiko. Relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan bagaimana investor merespon pengumuman informasi akuntansi. Respon investor ini akan memberi bukti bahwa kandungan informasi akuntansi adalah isu yang penting dan dapat dijadikan pertimbangan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena informasi nilai akuntansi investor dapat memberikan gambaran kondisi perusahaan yang berhubungan dengan saham (Scott, 2004).

Kinerja keuangan perusahaan adalah salah satu faktor yang diperhatikan oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, upaya untuk menjaga serta meningkatkan kinerja keuangan merupakan kewajiban agar saham tersebut tetap diminati oleh investor. Dwiadnyana & Jati (2014) menyebutkan informasi dalam laporan keuangan terutama informasi kinerja perusahaan memberi gambaran keadaan perusahaan. Informasi mengenai kinerja dapat ditemukan pada laporan laba rugi perusahaan di komponen penjualan serta laba yang dimiliki oleh perusahaan. Kualitas informasi akuntansi yang tinggi ditunjukkan dengan adanya hubungan kuat antara harga saham dengan kinerja karena informasi akuntansi tersebut menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan (Barth et al., 2008). Kinerja dikatakan relevan jika kinerja dapat mencerminkan perubahan pada harga saham yang terdapat dalam pasar sehingga kinerja memiliki informasi yang berguna bagi investor (Haryanto, 2012). Hal tersebut berarti informasi kinerja memiliki kandungan nilai.

Risiko adalah peluang kerugian, kemungkinan kerugian, dan ketidakpastian sehingga risiko adalah suatu hal yang memuat kemungkinan kerugian dan ketidakpastian (Salensehe & Neyland, 2016). Risiko berhubungan dengan ketidakpastian. Risiko yang akan dihadapi berbeda-beda perusahaan pada setiap siklus hidup perusahaan. Pengambilan keputusan investasi berdasarkan pada pertimbangan risiko. Investor juga dapat melihat informasi risiko pada suatu perusahaan untuk memprediksi harga saham. Naimah (2008) berpendapat bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi hubungan informasi laba akuntansi yang dilaporkan perusahaan terhadap harga saham yaitu risiko beta. Pengukuran risiko secara statistik dilakukan dengan menggunakan koefisien beta. Koefisien *beta* mengemukakan bahwa total risiko investasi terdiri atas dua elemen yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang terkait dengan pergerakan pasar yang dominan sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko khusus untuk efek tertentu (Wild et al., 2005). Delvira & Nelvirita (2013) menemukan bahwa risiko sistematis merupakan risiko yang dapat mempengaruhi semua saham perusahaan yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan

diversifikasi. Hal ini terjadi karena risiko dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi pasar. Investor juga perlu untuk melihat informasi risiko pada setiap tahap siklus hidup perusahaan karena pada tahap tertentu informasi mengenai risiko ini lebih bermanfaat.

Pada tahap *growth*, perusahaan mendapatkan pendanaan sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk bertumbuh dengan bentuk investasi sehingga memiliki aset lebih banyak. Perusahaan juga mulai memperoleh pangsa pasar serta pendapatan mengalami peningkatan. Perusahaan pada tahap *growth* masih memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek yang baik (Parhusip & Khairunnisa, 2015). Pada tahapan awal siklus hidup perusahaan, model bisnis perusahaan lebih berfokus pada penciptaan nilai bagi pemegang saham (Jablonski & Jablonski, 2016). Temuan ini juga didukung oleh Ku & urakowska-Sawa (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan pada fase awal siklus hidup mengalami peningkatan yang signifikan. Kondisi perusahaan pada awal siklus hidup juga dapat menjadi katalisator peran struktur modal dalam membuat perusahaan memiliki kinerja yang baik (Suyono et al., 2017).

Pada tahap *mature*, pangsa pasar perusahaan semakin kuat. Oleh sebab itu, perusahaan pada tahap *mature* memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan tahap siklus sebelumnya. Laba dalam jumlah yang besar menunjukkan kondisi pada perusahaan yang mapan sehingga perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi dan diharapkan memiliki harga saham yang tinggi. Laba tersebut diharapkan memiliki hubungan yang positif dengan harga saham (Parhusip & Khairunnisa, 2015). Selain itu, Black (1998) mengemukakan bahwa tingkat penjualan pada perusahaan berada di posisi puncak pada tahap *mature*. Pada tahap ini, informasi kinerja sudah stabil sehingga dapat digunakan untuk meramal masa depan. Pada tahap puncak siklus hidup perusahaan, model bisnis perusahaan akan lebih berfokus pada keseimbangan kepentingan berbagai pemangku kepentingan (Jablonski & Jablonski, 2016). Perusahaan dalam siklus yang lebih lanjut juga memiliki ketahanan yang lebih dalam menghadapi kondisi lingkungan bisnis yang tidak pasti (Kuzmin & Guseva, 2016).

Pada tahap *decline*, perusahaan mengalami tingkat persaingan yang semakin tinggi serta pangsa pasar yang semakin sempit. Kondisi tersebut mempersulit kemampuan perusahaan dalam hal menghasilkan laba sehingga perusahaan memiliki laba yang negatif. Pada tahap ini, perusahaan mengalami penurunan kinerja dimana salah satu penyebab adalah peningkatan jumlah perusahaan pesaing (Parhusip & Khairunnisa, 2015). Selain itu, tingkat penjualan perusahaan mengalami penurunan secara signifikan sehingga mengakibatkan kerugian (Black, 1998). Pada tahap *decline*, meskipun kinerja perusahaan mengalami penurunan namun informasi kinerja perusahaan ini akan tetap relevan dan tetap dapat digunakan untuk meramal masa depan. Sehubungan dengan pembahasan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1a} = Pada tahap *growth*, terdapat relevansi nilai ukuran kinerja terhadap nilai perusahaan

H_{1b} = Pada tahap *mature*, terdapat relevansi nilai ukuran kinerja terhadap nilai perusahaan

H_{1c} = Pada tahap *decline*, terdapat relevansi nilai ukuran kinerja terhadap nilai perusahaan

Tingkat risiko pada tahap *growth* memiliki persentase sebesar 26% (Xu, 2007). Risiko yang dimiliki perusahaan pada tahap *growth* ini disebabkan oleh tingkat likuiditas yang cukup tinggi karena perusahaan masih belum dapat membiayai kegiatan operasional melalui laba penjualan yang dihasilkan. Pada tahap *mature*, tingkat risiko mengalami penurunan daripada tahap *growth* dengan penurunan sebesar 13%. Hal ini disebabkan penjualan mengalami peningkatan yang signifikan pada tahap *mature*. Sedangkan risiko mengalami peningkatan sebesar 22% dari tahap *mature* menjadi 35% di tahap *decline*. Risiko lebih tinggi dikarenakan penjualan mengalami penurunan pada tahap *decline*. Ketika potensi pertumbuhan mengalami peningkatan maka risiko akan mengalami penurunan sedangkan ketika potensi pertumbuhan mengalami penurunan maka risiko mengalami peningkatan (Xu, 2007). Parhusip (2015) juga berpendapat bahwa perusahaan mengalami kejenuhan permintaan dan penurunan penjualan pada tahap *decline* sehingga laba yang diperoleh lebih rendah bahkan mengalami kerugian. Di sisi lain, risiko perusahaan juga ditemukan berhubungan dengan siklus hidup perusahaan (Talebnia et al., 2017).

H_{2a} = Pada tahap *growth*, terdapat relevansi nilai ukuran risiko terhadap nilai perusahaan

H_{2b} = Pada tahap *mature*, terdapat relevansi nilai ukuran risiko terhadap nilai perusahaan

H_{2c} = Pada tahap *decline*, terdapat relevansi nilai ukuran risiko terhadap nilai perusahaan

METODE

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2009-2016. Adapun sampel penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) terdaftar dalam BEI periode 2009-2016; (2) menerbitkan laporan keuangan selama delapan tahun berturut-turut periode 2009-2016; dan (3) memiliki data lengkap

Tabel 1. Skor untuk Masing-Masing Kuintil Industri

Kuintil Industri	Indikator Siklus Hidup			
	AGE	DP	CE	SG
0% - 20%	5	1	1	5(1)*
20% - 40%	4	2	2	4(2)*
40% - 60%	3	3	3	3
60% - 80%	2	4	4	3
80% - 100%	1	5	5	3

* Jika jumlah skor untuk AGE, SG, dan CE rendah (yaitu lebih kecil dari 7,5), dan DP berada pada kuintil terendah (kedua terbawah), maka DP diberi nilai satu (dua) untuk tahap *decline*.

terkait dengan variabel-variabel yang digunakan di dalam penelitian ini, yaitu data *return on sales* (ROS), *net income*, *book-to-market ratio*, *leverage*, *capital expenditure*, *cash flows operation*, harga saham, dan jumlah saham yang beredar.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang berakhir pada tanggal 31 Desember mulai tahun 2009 sampai tahun 2016. Informasi ini lebih spesifik terkait dengan ROS dan *net income* dapat diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan yang berakhir pada tanggal 31 Desember mulai tahun 2009 sampai tahun 2016. Data terkait *book-to-market ratio* dan *leverage* diperoleh dari laporan posisi keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember mulai tahun 2009 sampai 2016. Catatan atas laporan keuangan perusahaan tertanggal 31 Desember untuk periode tahun 2009 sampai 2016 digunakan untuk data *capital expenditure*. Laporan arus kas perusahaan yang berakhir pada 31 Desember mulai tahun 2009 sampai 2016 untuk mendapatkan data *cash flows operation*. Selain laporan keuangan perusahaan, data juga diperoleh dari *yahoo.finance* yang berupa harga saham dan jumlah saham yang beredar.

Pengklasifikasian perusahaan sampel ke dalam tahap siklus hidup dalam penelitian ini menggunakan indikator yang digunakan dalam penelitian sebelumnya yaitu siklus hidup (Omrani et al., 2011) yang terdiri dari: Umur Perusahaan atau *Age* (AGE), Prosentase Pertumbuhan Penjualan atau *Sales growth* (SG), *Capital Expenditure* (CE), dan *Dividend Payout* (DP). Penelitian ini mengklasifikasikan perusahaan ke dalam tiga tahap yaitu *growth*, *mature*, dan *decline* dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

- a. Empat indikator tahap siklus hidup (AGE, SG, CE, dan DP) dihitung untuk setiap kegiatan (tahun relatif 0) untuk setiap tahun perusahaan yang dijadikan sampel.
- b. Kuintil industri masing-masing indikator untuk setiap perusahaan.
- c. Pengelompokkan data pada masing-masing kuintil dan diberi skor seperti pada Tabel 1. Penghitungan skor pada masing-masing perusahaan berkisar antara 4 sampai 20. Pembayaran dividen yang rendah bisa menandakan permasalahan dalam likuiditas. Sementara perusahaan di tahap *decline* dengan masalah likuiditas akan menunjukkan pembayaran dividen yang rendah dimana perusahaan tersebut tidak mungkin berada pada kuintil tinggi pada variabel pertumbuhan penjualan atau pengeluaran modal. Oleh karena itu, jika jumlah skor untuk AGE, SG dan CE rendah (lebih kecil dari 7), dan skor untuk DP adalah 5 atau 4, maka DP diberi nilai 1 atau 2 untuk tahap *decline* tahun perusahaan.
- d. Perusahaan sampel dikelompokkan ke dalam tahap siklus hidup untuk setiap tahun dengan menggunakan prosedur yang mengacu pada Omrani et al. (2011), dengan rincian sebagai berikut:
 - 1) Klasifikasi perusahaan dalam tiap kelompok siklus hidup berdasarkan pada skor komposit yaitu total jumlah skor seluruh indikator siklus hidup berdasarkan Tabel 1.
 - 2) Perusahaan diklasifikasikan dalam tahap *growth* jika memiliki skor komposit antara 16 dan 20.
 - 3) Perusahaan diklasifikasikan dalam tahap *mature* jika memiliki skor komposit antara 9 dan 15.
 - 4) Perusahaan diklasifikasikan dalam tahap *decline* jika memiliki skor komposit antara 4 dan 8.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari relevansi nilai kinerja dan risiko beserta pengukuran yang tersaji dalam Tabel 2.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Teknik analisis statistik digunakan dalam metode ini untuk mengetahui dan menjawab permasalahan serta tujuan yang akan dicapai. Uji regresi berganda dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap kinerja dan risiko dengan menambahkan beberapa variabel anteseden dalam model 1 dan 2. Koefisien determinasi dari masing-masing model 1 dan 2 di tiap-tiap siklus hidup akan menjadi indikasi adanya relevansi informasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui www.idx.co.id. Data yang diambil merupakan laporan keuangan atau laporan

Tabel 2. Variabel dan Pengukurannya

No	Variabel	Definisi	Indikator
1	Relevansi Informasi Kinerja	Relevansi informasi kinerja adalah kemampuan informasi-informasi kinerja dalam laporan keuangan untuk menjelaskan nilai pasar perusahaan. Ukuran kinerja diindikasikan oleh pertumbuhan <i>sales growth</i> , <i>capital expenditure</i> , pertumbuhan <i>cash flow operation</i> , pertumbuhan <i>return on sales</i> , dan pertumbuhan <i>net income</i> (Omrani et al., 2011)	Koefisien determinasi (R^2) dari persamaan kinerja adalah: $P = \beta_0 + \beta_1 \Delta SG_{jt} + \beta_2 \Delta CE_{jt} + \beta_3 \Delta CFO_{jt} + \beta_4 \Delta ROS_{jt} + \beta_5 \Delta NI_{jt} + \dots$ (Model 1), dimana P: Harga saham j pada tahun t kumulatif 12 bulan, diukur mulai 4 bulan setelah akhir tahun fiskal (Alexander & Meiden, 2017) ΔSG : Perbedaan prosentase penjualan pada setiap tahun CE: Pengeluaran modal yang diukur dari pengeluaran modal dibagi dengan total aset (Trisnawati, 2009) ΔCFO : Perubahan arus kas masuk dan arus kas keluar dalam aktivitas operasi perusahaan pada periode tertentu. ΔROS : kemampuan perusahaan pada saat menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. ROS diukur dari laba sebelum kejadian luar biasa yang dibagi dengan penjualan perusahaan (Omrani et al., 2011) ΔNI : Perbedaan laba yang diukur dari laba sebelum kejadian luar biasa yang dibagi dengan nilai pasar (Omrani et al., 2011)
2	Relevansi Informasi Risiko	Relevansi informasi risiko adalah kemampuan indikator risiko untuk menjelaskan nilai pasar perusahaan. Ukuran risiko diindikasikan oleh <i>book to market</i> , BETA, SIZE, dan <i>leverage</i> (Omrani et al., 2011)	Koefisien determinasi (R^2) dari persamaan risiko adalah: $P = \beta_1 BM_{jt} + \beta_2 BETA_{jt} + \beta_3 SIZE_{jt} + \beta_4 LEV_{jt} + \dots$ (Model 2), dimana P: Harga saham j pada tahun t kumulatif 12 bulan, diukur mulai 4 bulan setelah akhir tahun fiskal (Omrani et al., 2011) BM: Rasio yang mencerminkan nilai pasar suatu saham. Pengukuran <i>book-to-market</i> diperoleh dari total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Darusman & Prasetyono, 2012) BETA: Disebut juga pengukur risiko sistematis dari sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar karena beta portofolio mengukur volatilitas <i>return</i> portofolio dan <i>return</i> pasar. SIZE: Faktor penting dalam penjelasan perbedaan <i>return</i> . <i>Size</i> diperoleh dari harga saham yang dikalikan dengan jumlah saham beredar (Ismanto, 2011) LEV: Rasio yang menyatakan ukuran perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. <i>Leverage</i> dapat diperoleh dari hutang jangka panjang yang dibagi dengan total aset untuk perusahaan

tahunan perusahaan manufaktur yang berakhir pada 31 Desember pada periode 2009-2016. Selain data keuangan dari laporan keuangan, penelitian ini juga menggunakan data harga saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) dari *website Yahoo Finance* untuk menilai risiko *beta*. Data yang telah diperoleh tersebut kemudian diklasifikasikan ke dalam 3 tahap sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Profil lengkap sampel tahun 2009 - 2016 dalam penelitian ini ditampilkan dalam Tabel 3 berikut ini. Tabel 3 menunjukkan diketahui total *firm year* selama 8 tahun periode pengamatan sebanyak 864, yang terdiri dari 725 *firm year* pada siklus *mature* dan 139 *firm year* pada siklus *decline*. Pada masing-masing tahapan akan dikurangi dengan jumlah *firm year* sebanyak 6 siklus *mature* dan 62 siklus *decline* karena adanya transformasi variabel menjadi Ln. Adanya eliminasi data pada kedua siklus menghasilkan total *firm year* sejumlah 796 yang akan diolah dan dianalisis lebih lanjut. Penelitian ini hanya menggunakan siklus hidup tahap *mature* dan *decline* karena dalam scoring sampel perusahaan tidak ditemukan adanya tahap *growth*.

Hasil analisis deskriptif terhadap setiap variabel dapat dilihat pada Tabel 4. Tabel 4 menunjukkan bahwa rata-rata untuk variabel *price* sekitar Rp5.945 yang diperoleh dari rata-rata harga saham selama 8 tahun berturut-turut. Pada siklus hidup *mature* dan *decline*, masing-masing rata-rata *price* sekitar Rp4.909 dan Rp11.353. Rata-rata harga saham pada fase *decline* lebih tinggi dibandingkan fase *mature* dengan sebaran nilai yang lebih tinggi. Sebaran harga saham pada fase *decline* menggambarkan tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan fluktuasi harga saham di fase *mature*.

Selanjutnya, informasi ukuran kinerja perusahaan menunjukkan mayoritas perusahaan manufaktur memiliki pertumbuhan penjualan yang positif. Terdapat perusahaan yang mengalami penurunan dan juga memiliki pertumbuhan dengan nilai ekstrem yang mencapai nilai 1.370,28% yaitu pada perusahaan PT. Sekawan Intipratama Tbk. Pada umumnya, perusahaan masih mengalokasikan *capital expenditure* dimana rata-rata belanja modal perusahaan sebesar 0,46% dari aset perusahaan. Rata-rata perubahan arus kas operasi secara umum dari suatu perusahaan diperoleh dari rata-rata perubahan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi perusahaan sebesar 0,82%.

Tabel 3. Profil Sampel

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Jumlah perusahaan terdaftar di BEI	120	123	126	130	131	132	133	133	
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI berturut-turut tahun 2009-2016	(8)	(11)	(14)	(18)	(19)	(20)	(21)	(21)	
Perusahaan yang tidak tersedia data dalam 8 tahun secara lengkap	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	
Jumlah perusahaan diteliti	108	108	108	108	108	108	108	108	
Jumlah <i>firm year</i> diteliti dalam 8 tahun (108 x 8 tahun)									864
Jumlah <i>firm year</i> pada siklus <i>growth</i>									0
Jumlah <i>firm year</i> dieliminasi pada siklus <i>growth</i>									0
Jumlah <i>firm year</i> diolah pada siklus <i>growth</i>									0
Jumlah <i>firm year</i> pada siklus <i>mature</i>									725
Jumlah <i>firm year</i> dieliminasi pada siklus <i>mature</i>									(6)
Jumlah <i>firm year</i> diolah pada siklus <i>mature</i>									719
Jumlah <i>firm year</i> pada siklus <i>decline</i>									139
Jumlah <i>firm year</i> dieliminasi pada siklus <i>decline</i>									(62)
Jumlah <i>firm year</i> diolah pada siklus <i>decline</i>									77

Tabel 4. Statistika Deskriptif Variabel

	Minimal	Rata-rata	Maksimal	Standar Deviasi
Seluruh data				
P (Rp)	6	5.945,41	74.0000	36.829,98
Δ SG*	(-0,10)	10,59	1.370,28	108,64
CE*	0,00	0,46	106,46	3,93
Δ CFO*	(59,29)	0,82	152,37	12,54
Δ ROS*	(-369,80)	3,25	2.738,24	96,55
Δ NI*	(1.420,72)	3,46	2.086,45	104,66
BM*	(30,24)	6,68	2.243,20	79,16
BETA	(25,77)	0,67	215,43	7,71
SIZE (Rp)	2.993.821.000	9.101.669.340.217	335.001.402.233.500	31.201.783.921.880
LEV*	(0,31)	0,34	2,37	0,23
Data pada siklus <i>mature</i>				
P (Rp)	6	4.908,58	390.000	29.088,18
Δ SG*	(-0,10)	10,85	1.370,28	109,42
CE*	0,00	0,38	106,46	4,03
Δ CFO*	(59,29)	0,95	152,37	13,58
Δ ROS*	(235,61)	4,45	2.738,24	104,46
Δ NI*	(-0,10)	10,85	1.370,26	109,42
BM*	(30,24)	6,11	2.243,20	83,87
BETA	(25,77)	0,59	215,43	8,31
SIZE (Rp)	2.993.821.000	5.405.626.008.037	192.701.712.946.400	16.601.701.193.351
LEV*	(0,31)	0,34	2,37	0,23
Data pada siklus <i>decline</i>				
P (Rp)	8,20	11.353,36	740.000	63.312,96
Δ SG*	(0,72)	9,23	1.236,44	104,85
CE*	0,00	0,88	32,49	3,30
Δ CFO*	(18,44)	0,16	24,32	3,83
Δ ROS*	(369,79)	(3,05)	17,58	31,68
Δ NI*	(1.420,72)	(10,13)	24,24	120,55
BM*	0,02	9,66	475,61	47,71
BETA	(3,88)	1,12	19,38	3,22
SIZE (Rp)	10.200.000.000	28.379.593.195.112	335.001.402.233.500	64.777.584.439.347
LEV*	(0,03)	0,32	0,84	0,18

Keterangan: *menggunakan satuan %

Kemampuan perusahaan pada saat menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak memiliki pertumbuhan yang positif. Terdapat perusahaan yang menurun tetapi terdapat perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi mencapai 2.738,24% yaitu pada perusahaan PT. Alakasa Industrindo Tbk. Laba bersih dari suatu perusahaan memiliki pertumbuhan yang positif. Terdapat perusahaan mengalami penurunan namun terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan mencapai 2.086,45% yang terjadi pada perusahaan PT. Sekawan Intipratama Tbk. Pada siklus hidup *mature*, perusahaan manufaktur memiliki pertumbuhan penjualan yang positif. Terdapat perusahaan yang bahkan menurun tetapi terdapat pula perusahaan yang bernilai ekstrem dimana pertumbuhan mencapai 1.370,28% yaitu pada perusahaan PT. Sekawan Intipratama Tbk. Pada umumnya, perusahaan masih mengalokasikan belanja modal dengan nilai rata-rata sebesar 0,38% dari aset perusahaan. Rata-rata perubahan arus kas operasi secara umum dari suatu perusahaan diperoleh dari rata-rata perubahan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi perusahaan sebesar 0,95%. Kemampuan perusahaan pada saat menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak memiliki pertumbuhan yang positif. Laba bersih dari suatu perusahaan memiliki rata-rata sebesar -10,85%. Pada siklus hidup *decline*, perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang positif. Pada umumnya, perusahaan masih mengalokasikan belanja modal dengan nilai rata-rata sebesar 0,88% dari nilai aset perusahaan. Rata-rata perubahan arus kas operasi secara umum dari suatu perusahaan diperoleh dari rata-rata perubahan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi perusahaan sebesar 0,16%. Kemampuan perusahaan pada saat menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak memiliki rata-rata senilai -3,10%. Laba bersih dari suatu perusahaan memiliki rata-rata sebesar -10,13%.

Berdasarkan analisis risiko secara umum, *book to market* memiliki rata-rata sebesar 6,68% yang diperoleh dari rata-rata total ekuitas dari perusahaan. Variabel *Beta* memiliki rata-rata sebesar 0,6%. *Size* memiliki rata-rata sebesar Rp9.101.669.340.217 yang berasal dari harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar selama 8 tahun. Rata-rata aset dengan pendanaan berasal dari hutang sebesar 0,34%. Sementara dalam siklus *mature*, rata-rata variabel *price* sekitar Rp4.909 yang diperoleh dari rata-rata harga saham selama 8 tahun berturut-turut. *Book to market* memiliki rata-rata sebesar 6,11% yang diperoleh dari rata-rata total ekuitas dari perusahaan. Untuk variabel *Beta* memiliki rata-rata sebesar 0,59%. *Size* memiliki rata-rata sebesar Rp5.405.626.008.037 yang berasal dari harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar selama 8 tahun. Rata-rata aset yang dimiliki perusahaan dengan pendanaan dari hutang sebesar 0,34%. Selanjutnya, siklus *decline* menunjukkan rata-rata variabel *price* sebesar Rp11.353 yang diperoleh dari rata-rata harga saham selama 8 tahun berturut-turut. Perusahaan manufaktur pada tahap ini memiliki nilai rata-rata *book to market* sebesar 9,66% yang diperoleh dari rata-rata total ekuitas dari perusahaan. Variabel *Beta* memiliki rata-rata sebesar 1,12%. Variabel *Size* memiliki rata-rata sebesar Rp28.379.593.195.112 yang berasal dari harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar selama 8 tahun. Rata-rata aset yang dimiliki perusahaan dengan sumber pendanaan dari hutang sebesar 0,32%. Pengujian regresi didahului dengan serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian tersebut terangkum dalam Tabel 5.

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa pada keempat kondisi (*mature* kinerja, *mature* risiko, *decline* kinerja, serta *decline* risiko) dinyatakan lolos uji. Uji normalitas menggunakan *P-P plot* menunjukkan bahwa nilai residual mengikuti/mendekati garis diagonal sehingga dinyatakan lolos uji normalitas. Pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa sebaran data tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga disimpulkan tidak ada masalah heteroskedastisitas. Indikasi multikolinearitas juga tidak ditemui, karena nilai *tolerance* yang dihasilkan pada keempat kondisi di atas lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Selanjutnya, pengujian autokorelasi menunjukkan tidak terdapat autokorelasi.

Hipotesis 1_a yang menyatakan bahwa terdapat relevansi nilai ukuran kinerja terhadap nilai perusahaan pada tahap *growth*, tidak dapat diuji pada penelitian ini. Hal ini disebabkan karena tidak diperoleh sampel perusahaan yang dikategorikan dalam tahap *growth*.

Hipotesis 1_b yaitu terdapat relevansi nilai ukuran kinerja pada tahap *mature*. Hal ini ditunjukkan dari hasil penelitian dimana variabel kinerja yang terdiri SG, CE, CFO, NI dan ROS dari pada tahap *mature* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran-ukuran kinerja tersebut memiliki kandungan informasi yang dipakai oleh investor dalam pengambilan keputusan. Sesuai dengan teori sinyal, maka kandungan informasi ini relevan bagi pasar. Temuan ini mendukung hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa informasi kinerja dari suatu perusahaan dipertimbangkan oleh investor dalam membentuk harga saham (Omran et al., 2011; Parhusip & Khairunnisa, 2015)

Tabel 5. Output Uji Asumsi Klasik

Model	Normalitas	Heteroskedastisitas	Multikolinearitas	Autokorelasi
<i>Mature</i> Kinerja	Diuji dengan analisis <i>P-P plot</i> . Hasil: residual mengikuti dan mendekati garis diagonal, sehingga lolos uji normalitas	Diuji dengan analisis <i>scatterplot</i> . Hasil: titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 serta titik-titik tersebut tidak membentuk pola tertentu sehingga lolos uji heteroskedastisitas	Diuji dengan analisis <i>tolerance</i> dan VIF Hasil: nilai <i>tolerance</i> > 0,10 dan nilai VIF < 10 sehingga lolos uji multikolinearitas	Diuji dengan analisis Durbin Watson Hasil sebesar 1,880 ($dU < dw < 4-dL$) sehingga lolos uji autokorelasi $dU = 1,89346$ $4 - dL = 4 - 1.86662 = 2.13338$
<i>Mature</i> Risiko	Diuji dengan analisis <i>P-P plot</i> . Hasil: residual mengikuti dan mendekati garis diagonal, sehingga lolos uji normalitas	Diuji dengan analisis <i>scatterplot</i> . Hasil: titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 serta titik-titik tersebut tidak membentuk pola tertentu sehingga lolos uji heteroskedastisitas	Diuji dengan: analisis <i>tolerance</i> dan VIF Hasil: nilai <i>tolerance</i> > 0,10 dan nilai VIF < 10 sehingga lolos uji multikolinearitas	Diuji dengan analisis Durbin Watson Hasil sebesar 1.942 ($dU < dw < 4-dL$) sehingga lolos uji autokorelasi $dU = 1.89346$ $4 - dL = 4 - 1.86662 = 2.13338$
<i>Decline</i> Kinerja	Diuji dengan analisis <i>P-P plot</i> . Hasil: residual mengikuti dan mendekati garis diagonal, sehingga lolos uji normalitas	Diuji dengan analisis <i>scatterplot</i> . Hasil titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 serta titik-titik tersebut tidak membentuk pola tertentu sehingga lolos uji heteroskedastisitas	Diuji dengan analisis <i>tolerance</i> dan VIF Hasil: nilai <i>tolerance</i> > 0,10 dan nilai VIF < 10 sehingga lolos uji multikolinearitas	Diuji dengan analisis Durbin Watson Hasil sebesar 1.908 ($dU < dw < 4-dL$) sehingga lolos uji autokorelasi $dU = 1.79793$ $4 - dL = 4 - 1.64914 = 2.35086$
<i>Decline</i> Risiko	Diuji dengan analisis <i>P-P plot</i> . Hasil: residual mengikuti dan mendekati garis diagonal, sehingga lolos uji normalitas	Diuji dengan analisis <i>scatterplot</i> . Hasil: titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 serta titik-titik tersebut tidak membentuk pola tertentu sehingga lolos uji heteroskedastisitas	Diuji dengan analisis <i>tolerance</i> dan VIF Hasil: nilai <i>tolerance</i> > 0,10 dan nilai VIF < 10 sehingga lolos uji multikolinearitas	Diuji dengan analisis Durbin Watson Hasil sebesar 2.252 ($dU < dw < 4-dL$) sehingga lolos uji autokorelasi $dU = 1.78243$ $4 - dL = 4 - 1.66418 = 2.33582$

Tabel 6. Output Uji Regresi Berganda

		Mature			Decline		
		Koefisien	t	Sig	Koefisien	t	Sig
Kinerja	SG	-0,081	-2,079	0,038**	0,117	1,010	0,117
	CE	0,258	7,188	0,000**	0,167	1,269	0,167
	CFO	-0,070	-1,966	0,0500	-0,052	-0,403	-0,052**
	NI	0,006	0,114	0,910	-0,358	-2,549	-0,358**
	ROS	-0,026	-0,537	0,591	0,149	1,048	0,149
	R ²	0,079			0,109		
	F	12,363			1,745		
	Sig	0,000			0,135		
Risiko	BM	-0,328	-9,134	0,000**	-0,192	-2,778	0,006**
	BETA	0,067	2,520	0,012**	0,232	3,311	0,001**
	SIZE	0,436	12,124	0,000**	0,465	6,465	0,000**
	LEV	-0,060	-2,187	0,029**	0,002	0,035	0,972
	R ²	0,511			0,404		
	F	186,712			22,711		
	Sig	0,000			0,000		

Keterangan: *signifikan dengan 5%; **mempengaruhi secara signifikan

Hipotesis 1_c yaitu pada tahap decline menunjukkan hasil bahwa informasi kinerja perusahaan tidak dapat dipertimbangkan oleh investor dalam membentuk harga saham. Hal ini ditunjukkan dari hasil penelitian yang menyebutkan bahwa variabel kinerja pada tahap *decline* tidak memberikan relevansi terhadap harga saham dikarenakan kinerja perusahaan mengalami penurunan pada tahap *decline*. Penurunan kinerja disebabkan oleh perusahaan mengalami persaingan yang semakin tinggi, serta pangsa pasar semakin sempit sehingga mengakibatkan penurunan penjualan, laba yang

dihasilkan negatif, serta arus kas operasi tidak memiliki relevansi terhadap harga saham (Parhusip & Khairunnisa, 2015). Hasil ini memiliki makna bahwa pada tahap *decline*, informasi kinerja dari suatu perusahaan tidak dapat dipertimbangkan oleh investor dalam membentuk harga saham. Hal ini mendukung temuan Alexander & Meiden (2017)

Hipotesis 2_a yang menyatakan bahwa terdapat relevansi nilai ukuran risiko terhadap nilai perusahaan pada tahap *growth*, tidak dapat diuji pada penelitian ini. Hal ini disebabkan karena sampel perusahaan yang dikategorikan dalam tahap *growth* tidak diperoleh dalam penelitian ini.

Hipotesis 2_b yaitu pada tahap *mature* terdapat relevansi nilai ukuran risiko terdukung melalui riset ini. Hal ini diindikasikan oleh temuan bahwa ukuran-ukuran risiko perusahaan dalam tahap *mature* memengaruhi harga saham secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran-ukuran risiko memiliki kandungan informasi. Sesuai dengan teori sinyal, informasi kandungan risiko ini direspon oleh pasar dalam membentuk harga saham. Temuan ini sesuai dengan Omrani et al. (2011) dan Xu (2007).

Hipotesis 2_c yaitu pada tahap *decline*, hasil penelitian ini mendukung adanya relevansi nilai ukuran risiko. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko pada tahap *decline* memberikan relevansi terhadap harga saham. Temuan ini berarti bahwa informasi risiko dari suatu perusahaan dipertimbangkan oleh investor dalam membentuk harga saham (Black, 1998; Omrani et al., 2011; Xu, 2007).

Sehubungan dengan hasil penelitian, maka dapat dibuktikan bahwa informasi kinerja hanya relevan pada tahap *mature* saja dan tidak relevan pada tahap *decline*. Hal ini dikarenakan tingkat penjualan pada perusahaan berada di posisi puncak pada tahap *mature* (Black, 1998). Pangsa pasar pada tahap *mature* juga semakin kuat sehingga memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba dengan jumlah yang lebih besar akan tetapi perusahaan mengalami kejenuhan permintaan dan penurunan penjualan sehingga laba yang diperoleh lebih rendah bahkan mengalami kerugian pada tahap *decline*. Sedangkan untuk informasi risiko relevan pada tahap *mature* dan *decline*. Hal ini disebabkan informasi risiko memiliki kekuatan penjelas lebih untuk memprediksi pengembalian saham pada tahap *mature* dan *decline* (Omrani et al., 2011). Pasar akan merespon lebih sensitif terhadap informasi yang terkait dengan kondisi ketidakpastian tinggi, seperti pada perusahaan yang berada pada kondisi rentan (*decline*). Hasil ini membuktikan keberlakuan teori sinyal yang menggambarkan dengan adanya kandungan informasi pada indikator kinerja pada tahap *mature* serta indikator risiko pada tahap *mature* dan *decline*.

SIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan terdapat relevansi nilai kinerja dan risiko pada tahap *mature* namun tidak memiliki relevansi nilai kinerja pada tahap *decline*. Temuan ini diharapkan dapat menjadi panduan atau masukan bagi stakeholders dalam pengambilan keputusan dimana ketika perusahaan masuk pada fase *mature* perlu memperhatikan unsur harga saham, penjualan, besarnya pengeluaran modal, pergerakan arus kas, dan kondisi laba bersih perusahaan. Sehubungan dengan fase *mature* ini termasuk masa kritis, jika perusahaan tidak bisa mengelola unsur-unsur tersebut dengan baik, maka perusahaan akan masuk dalam kategori turun (*decline*). Sementara unsur-unsur risiko seperti nilai pasar saham, risiko sistematis, kapitalisasi pasar, dan tingkat hutang perusahaan perlu dikaji lebih dalam saat pengambilan keputusan manajerial pada masa *mature* maupun *decline*. Kedua fase hidup perusahaan tersebut jika tidak bisa dikelola dengan baik akan memutus keberlangsungan perusahaan itu sendiri.

Studi ini masih terbatas meneliti relevansi nilai pada kedua fase usaha, yaitu tahap *mature* dan *decline* karena penelitian ini tidak menemukan tahapan *growth* pada data yang dianalisis. Oleh sebab itu, agenda riset selanjutnya dapat mengkaji siklus hidup perusahaan yang lebih lengkap dengan dukungan data yang ada. Namun jika data tidak tersedia, maka penelitian selanjutnya disarankan untuk mengklasifikasikan siklus hidup usaha berdasarkan umur dari perusahaan (*firm age*).

DAFTAR RUJUKAN

- Agnieszka, K. & Joanna, Z. S. (2017). Phases in the Lifecycle of a Company and the Profitability of Industrial Companies. *Economis and Regional Studies*, 10(4), 62–75. doi:10.29316/ers-seir.2017.35
- Alexander, E. & Meiden, C. (2017). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Dengan Moderasi Konservatisme Akuntansi dalam Siklus Hidup Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Akuntansi*, 6(3).

- Anthony, J. & Ramesh, K. (1992). Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of The Life Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227. doi:10.1016/0165-4101(92)90018-W.
- Atmini, S. (2002). Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan Dengan Incremental Value-Relevance Informasi Laba dan Arus Kas. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 5(3). doi:10.33312/ijar.81.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498. doi:10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x.
- Black, E. (1998). Life-Cycle Impacts on The Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 4, 40-57.
- Darusman, D. & Prasetyono, P. (2012). Analisis Pengaruh Firm Size, Book to Market Ratio, Price Earning Ratio, dan Momentum Terhadap Return Portofolio Saham. *Diponegoro Journal of Management*, 1(4), 212-225.
- Delvira, M. & Nelvirita, N. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, dan Persistensi Laba terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Wahana Riset Akuntansi*, 1(1). doi:10.24036/wra.v1i1.2317
- Dwiadnyana, K. A., & Jati, K. (2014). Reaksi Pasar Atas Manajemen Laba pada Pengumuman Informasi Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1).
- Ismanto, H. (2011). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Book-To-Market Value, dan Beta terhadap Return Saham di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 8(2). doi:10.21831/jep.v8i2.795.
- Jablonski, A., & Jablonski, M. (2016). Research on Business Models in Their Life Cycle. Sustainability Research on Business Models in Their Life Cycle. *Sustainability*, 8(5), 430. doi:10.3390/su8050430.
- Ku, A., & urakowska-Sawa, J. (2017). Phases in the Lifecycle of a Company and the Profitability of Industrial Companies. *Economic and Regional Studies/Studia Ekonomicznei Regionalne*, 10(4), 62-75.
- Kusumawati, E., & Cahyati, A. D. (2014). Pengaruh Siklus Hidup dan Ukuran Perusahaan terhadap Earning Management pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi*, 5(1), 53-74. doi:10.18860/em.v5i1.2831
- Kuzmin, E. A., & Guseva, V. E. (2016). Survival rate and Lifecycle in Terms of Uncertainty: Review of Companies from Russia and Eastern Europe. *Journal of Advanced Research in Law and Economics*, 7(21), 1754-1766.
- Naimah, Z. (2008). Pengaruh Resiko Perusahaan dan Leverage terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi. *Simposium Nasional Akuntansi*, 23-25.
- Omran, H., Samadi, S., Margavi, A. K., Asdzadeh, H., & Nazari, H. (2011). Corporate Life Cycle and The Explanatory Power of Risk Measures Versus Performance Measures. *Journal of Education and Vocational Research*, 2(6). doi:10.22610/jev.v2i6.40.
- Parhusip, M. F., & Khairunnisa. (2015). Pengaruh Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan. *E-Proceedings of Management*, 2(1).
- Puspitaningsyas, Z. (2008). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor. *Ekuitas*, 16(2), 164-183. doi:10.24034/j25485024.y2012.v16.i2.214.
- Qodriyah, R. D. (2012). Laba atau Arus Kas Sebagai Parameter Kinerja Perusahaan Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan (Studi Relevansi Nilai). *Jurnal AKuntansi Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 73-88.
- Salensehe, R. J. & Neyland, J. S. (2016). Integrasi Aspek Resiko pada Proses Pengelolaan Suku Cadang di PLTD Bitung. *Jurnal Online Poros Teknik Mesin UNSRAT*, 5(2).
- Scott, W. (2004). Financial Accounting Theory. *The International Journal of Accounting*, 39(4), 431-434. doi:10.1016/j.intacc.2004.02.005.

- Suyono, E., Yarram, S., & Riswan. (2017). Capital Structure, Corporate Performance, and Life Cycle: Evidence from Indonesia. *Corporate and Control*, 14(4), 449–461. doi:10.22495/cocv14i4c2art10
- Talebna, G., Taghizadeh, V., & Heshmat, N. (2017). The Relationship between Firm Life Cycle and Stock Price Crash Risk with an Emphasis on Information Asymmetry and Behavioral Approach. *Journal of Value & Behavioral Accounting*, 1(2), 215–239. doi:10.22495/cocv14i4c2art1010.18869/acadpub.aapc.1.2.215.
- Trisnawati, I. (2009). Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 65–78. doi:10.22495/cocv14i4c2art10.
- Wild, J., Subramanyam, K., & Halsey, R. F. (2005). *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Xu, B. (2007). Life Cycle Effect on The Value Relevance of Common Risk Factors. *Review of Accounting and Finance*, 6(May), 162–175. doi:10.1108/14757700710750838.