

## ANALISIS TINGKAT PENGUNGKAPAN SEGMENT: FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DAN DAMPAKNYA TERHADAP BIAYA EKUITAS

Fadhil Muhammad

*fadhil.muhammad91@gmail.com*

Sylvia Veronica Siregar

Universitas Indonesia

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to analyze the level of operating segment disclosure for firms listed in Indonesia Stock Exchange (BEI), firm's characteristic that can influence their disclosure level, and the effect of segment disclosure on firm's cost of equity capital. This study analyzes firm's segment disclosure in year 2010 and 2011 from manufacturing firms listed in BEI. The results show that the average level of segment disclosure in sample firms in 2010 and 2011 is 65% from total mandatory disclosures based on PSAK 5 Operating Segments. This study also finds that there are several firm characteristics that have significant affect on operating segments disclosure, specifically this study finds that there are higher segment disclosures from larger firms, firms audited by Big-4 audit firm, firms that have more public shareholders, high leverage, and high liquidity. However, this study do not find evidence that segment disclosures can significantly influence cost of equity capital.*

*Key words: segment disclosure, PSAK 5, cost of equity capital.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat pelaporan segmen operasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), faktor-faktor dari karakteristik perusahaan yang mempengaruhi, dan dampak tingkat pelaporan segmen operasi terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menganalisis tingkat pelaporan segmen operasi pada tahun 2010 dan 2011 dari sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa rata-rata tingkat pengungkapan informasi segmen perusahaan di BEI pada tahun 2010 dan 2011 sebesar 65% dari total pengungkapan yang diwajibkan oleh PSAK 5 mengenai Segmen Operasi. Berdasarkan hasil penelitian juga ditemukan adanya beberapa faktor karakteristik perusahaan yang mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi segmen, yaitu ditemukan bahwa pengungkapan informasi segmen yang lebih luas dari perusahaan yang lebih besar, diaudit oleh KAP Big-4, memiliki tingkat kepemilikan publik yang tinggi, serta mempunyai tingkat *leverage* dan likuiditas yang tinggi. Akan tetapi, penelitian ini belum dapat membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dari pengungkapan informasi segmen terhadap biaya modal ekuitas.

Kata kunci: pengungkapan segmen, PSAK 5, biaya modal ekuitas

### PENDAHULUAN

Diversifikasi usaha membuat bisnis perusahaan menjadi semakin kompleks, sehingga para analis membutuhkan informasi terkait dengan kinerja segmen perusahaan untuk dapat melakukan analisis yang lebih baik. Oleh karena informasi segmen merupakan informasi yang penting bagi investor dalam membuat suatu ke-

putusan investasi, dan penyajian informasi segmen ini diatur dalam suatu standar akuntansi yang berlaku umum. *International Accounting Standard Board (IASB)* telah mengeluarkan *International Financial Reporting Standard (IFRS) 8 tentang Operating segments* menggantikan *International Accounting Standard (IAS) 14 tentang Segment Reporting*. Sedangkan di Indonesia juga

terdapat peraturan serupa yaitu Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 5 (Revisi 2009), yang merupakan adopsi dari IFRS 8, menggantikan PSAK No. 5 (Revisi 2000).

Namun, dalam penerapannya masih terdapat beberapa permasalahan terkait dengan kewajiban pengungkapan informasi segmen tersebut. Prather-Kinsey dan Meek (2004) menunjukkan bahwa masih banyak hal-hal yang diwajibkan untuk diungkap dalam laporan segmen operasi tetapi tidak diungkap oleh perusahaan. Alfaraih dan Alanezi (2011) yang meneliti tingkat pengungkapan informasi segmen oleh perusahaan yang terdaftar di *Kuwait Stock Exchange* (KSE), juga menunjukkan hasil bahwa rata-rata tingkat pengungkapan informasi segmen hanya sebesar 56%, bervariasi dari 18% hingga 96% dari total item yang wajib untuk diungkap berdasarkan IAS 14 tentang *Segment Reporting*. Simpulan menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan yang terdaftar di KSE yang tidak patuh terhadap IAS 14. Alfaraih dan Alanezi (2011) juga mengungkap bahwa riset serupa di negara-negara berkembang masih belum banyak dilakukan, sementara di negara berkembang kepatuhan perusahaan terhadap standar akuntansi masih banyak dipertanyakan.

Di Indonesia sendiri, penelitian mengenai pengungkapan informasi segmen baru dilakukan oleh Kristanti (2007). Penelitian tersebut merupakan penelitian deskriptif yang menganalisis 64 sampel perusahaan yang terdaftar di BEI. Untuk melihat sejauh mana perusahaan telah menyajikan informasi segmen sesuai dengan PSAK No. 5 (Revisi 1994) dan PSAK No. 5 (Revisi 2000), serta melihat sejauh mana perusahaan telah menyajikan informasi segmennya sebagai pengungkapan sukarela sebelum PSAK No. 5 (1994) diberlakukan. Oleh karena penelitian tersebut merupakan penelitian awal, sehingga penelitian tersebut masih memerlukan pengembangan dan pemikiran lebih lanjut.

Riset tentang pelaporan segmen di Indonesia selanjutnya dilakukan oleh Fitriany dan Aulia (2009). Penelitian mereka membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melaporkan informasi segmen perusahaan. Dalam simpulan penelitiannya diungkap bahwa  $R^2$  yang diperoleh masih relatif kecil sehingga diduga masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi perusahaan dalam melaporkan informasi segmen. Sementara itu, Alfaraih dan Alanezi (2011) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melaporkan informasi segmen terhadap perusahaan yang terdaftar di KSE, dan penelitian tersebut memasukkan lebih banyak faktor. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan mereplikasi Alfaraih dan Alanezi (2011) untuk mengembangkan penelitian Fitriany dan Aulia (2009).

Masih terkait dengan pengungkapan informasi segmen, diduga pengungkapan informasi segmen juga dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Saini dan Herrmann (2012) ditemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan dari pengungkapan informasi segmen terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian tersebut menggunakan 87 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham Amerika Serikat.

Akan tetapi, sejauh telaah literatur yang dilakukan, belum banyak dilakukan penelitian serupa seperti yang dilakukan oleh Saini dan Herrmann (2012), setidaknya di Indonesia penelitian seperti itu belum dilakukan. Hal ini menarik untuk diteliti, karena diduga dengan adanya pengungkapan informasi segmen perusahaan diharapkan mampu menurunkan adanya asimetri informasi sehingga dapat mengurangi risiko bagi investor dalam berinvestasi, akan tetapi belum banyak penelitian empiris yang membuktikan hal tersebut.

Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan-penjelasan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat

pengungkapan informasi segmen perusahaan yang terdaftar di BEI, faktor-faktor yang mempengaruhi serta dampaknya terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, terutama penelitian Alfaraih dan Alanezi (2011), dari segi objek penelitian menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di BEI, sementara penelitian Alfaraih dan Alanezi (2011) menggunakan data dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di KSE, sedangkan dari segi variabel yang diteliti, terdapat penambahan variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini, yaitu likuiditas perusahaan, yang diduga juga mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi segmen. Oleh karena itu, secara keseluruhan, variabel dalam penelitian ini yang diduga merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi luas pengungkapan informasi segmen perusahaan meliputi ukuran perusahaan, kualitas audit, umur perusahaan, kepemilikan publik, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Saini dan Herrmann (2012) adalah Saini dan Herrmann (2012) mengukur luas pengungkapan informasi segmen dengan menggunakan dua buah proksi, pertama menggunakan nilai indeks dari *disclosure checklist* yang dikembangkan sesuai dengan *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 131 Segment Reporting*, kedua dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total kata yang digunakan perusahaan dalam pengungkapan informasi segmen di laporan keuangan. Dalam penelitian ini hanya menggunakan satu proksi yaitu nilai indeks dari *disclosure checklist* yang dikembangkan sesuai dengan PSAK No. 5 (Revisi 2000 & 2009), sedangkan untuk mengukur biaya modal ekuitas, Saini dan Herrmann (2012) menggunakan rata-rata aritmatik dari empat proksi yang berbeda dalam mengukur *implied cost of equital capital*. Sedangkan dalam penelitian ini, biaya modal ekuitas

diukur menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Industry-Adjusted Earning Price Ratio (E/P Ratio)*.

## TINJAUAN TEORETIS

### Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan salah satu teori dasar yang menjelaskan bagaimana hubungan antara prinsipal dan agen dalam sebuah praktik bisnis. Teori ini memiliki prinsip bahwa dalam sebuah perusahaan terdapat suatu hubungan kerjasama antara prinsipal dan agen yang diatur dalam sebuah kontrak, dan perusahaan dalam hal ini dapat dipandang sebagai suatu bentuk *nexus of contract*, karena dalam perusahaan terdapat sekumpulan kontrak yang memfasilitasi hubungan antara prinsipal, agen, pemasok, konsumen, dan pihak lain yang berkepentingan (Godfrey *et al.*, 2010).

Benardi *et al.* (2009) juga mengungkapkan bahwa adanya hubungan keagenan mewajibkan agen memberi laporan secara periodik kepada prinsipal tentang usaha yang dijalankan, dan prinsipal akan menilai kinerja agen melalui laporan tersebut. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa laporan keuangan merupakan sarana transparansi dan akuntabilitas manajemen (agen) kepada pemiliknya (prinsipal). Pengungkapan laporan keuangan juga ditujukan untuk menurunkan biaya keagenan (Berger dan Hann, 2007).

Beberapa literatur telah menjelaskan bahwa informasi segmen memiliki nilai guna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Survei yang dilakukan oleh Brown (1997) mengungkapkan bahwa informasi segmen termasuk dalam tiga informasi perusahaan yang paling berguna bagi investor selain laporan laba rugi dan laporan arus kas. *Association for Investment Management and Research (AIMR)*, (1993) juga berpendapat bahwa untuk melakukan analisis yang lebih baik, para analis membutuhkan informasi terkait dengan kinerja segmen perusahaan.

### PSAK No. 5: Segmen Operasi

Di Indonesia terdapat standar akuntansi yang mengatur pelaporan segmen. Dewan Standar Akuntansi Keuangan (DSAK) Indonesia telah mengeluarkan PSAK No. 5 (Revisi 2009) tentang Segmen Operasi yang mengadopsi IFRS 8 karena adanya program konvergensi PSAK terhadap IFRS. Standar ini telah berlaku efektif sejak 1 Januari 2011 menggantikan PSAK No. 5 (Revisi 2000). Adapun tujuan pengungkapan informasi segmen tersebut sebagaimana yang dijelaskan dalam paragraf 1 PSAK No. 5 (Revisi 2000) adalah untuk membantu pengguna laporan keuangan dalam memahami kinerja masa lalu perusahaan secara lebih baik, menilai risiko dan imbalan perusahaan secara lebih baik, dan menilai perusahaan secara keseluruhan dengan lebih memadai.

### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan studi literatur, ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap luas informasi yang diungkap perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung mengungkap informasi yang lebih banyak. Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang besar akan menanggung biaya keagenan yang lebih besar pula, karena *monitoring costs* secara inheren akan menjadi lebih sulit dan mahal dalam sebuah organisasi yang lebih besar. Oleh karena itu, untuk mengurangi biaya keagenan, manajer (agen) perusahaan lebih termotivasi untuk mengungkap informasi (Jensen dan Meckling, 1976). Selain itu, biaya pengungkapan informasi cenderung menurun seiring dengan semakin besarnya suatu perusahaan, sehingga perusahaan yang lebih besar akan cenderung mengungkap informasi dengan lebih luas (Lang dan Lundholm, 1993). Samaha *et al.* (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan tata kelola perusahaan. Hal yang sama diduga juga berlaku untuk pengungkapan segmen operasi, sebagaimana Wan-Hussin *et al.* (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap pengungkapan segmen. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen perusahaan

Selanjutnya, kualitas audit diduga memiliki peranan dalam mempengaruhi luas pengungkapan informasi oleh perusahaan. Wallace *et al.* (1994) mengungkap bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP Big-4 mengungkap informasi yang lebih detail daripada perusahaan yang diaudit oleh KAP non Big-4. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub> : Perusahaan yang diaudit oleh KAP Big-4 memiliki luas pengungkapan informasi segmen yang lebih tinggi daripada perusahaan yang diaudit oleh KAP Non Big-4

Selain itu, umur perusahaan juga diduga memiliki pengaruh dalam luas pengungkapan informasi oleh perusahaan. Menurut Glaum dan Street (2003), perusahaan yang lebih muda usianya memiliki sistem akuntansi yang masih belum andal sehingga kualitas pelaporan akuntansi dan pengungkapannya masih kurang baik. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis ketiga adalah:

H<sub>3</sub> : Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen perusahaan

Lebih lanjut, berdasarkan teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), perusahaan yang konsentrasi kepemilikan publiknya tinggi memiliki potensi biaya keagenan yang besar, dan salah satu cara untuk menurunkan biaya keagenan tersebut ialah dengan mengungkap informasi publik. Alfaraih dan Alanezi (2011) dalam penelitiannya mengukur kepemilikan publik dengan total jumlah saham publik dibagi dengan total saham perusahaan yang beredar. Dalam penelitiannya kepemilikan publik diduga memiliki pengaruh positif

yang signifikan terhadap luas pengungkapan informasi segmen perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen perusahaan

Singhvi dan Desai (1971) mengungkapkan bahwa sewaktu profitabilitas perusahaan sedang baik, maka manajemen memiliki motivasi yang lebih besar untuk mengungkapkan informasi dengan lebih detail untuk memberi sinyal kepada pemegang saham bahwa mereka memiliki kinerja baik dan berharap agar mendapat kompensasi atas hal tersebut. Hal ini juga didukung penelitian empiris yang dilakukan Alfaraih dan Alanezi (2011) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara profitabilitas dan luas pengungkapan informasi segmen. Dari penjelasan tersebut, diajukan hipotesis kelima yaitu:

H<sub>5</sub> : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen perusahaan

Banyak pandangan yang berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih besar akan mengungkapkan informasi dengan lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan kreditur (Alsaeed, 2006). Jensen and Meckling (1976) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki porsi utang dalam struktur modalnya juga menanggung biaya keagenan (*monitoring costs*), maka dari itu perusahaan berusaha mengurangi biaya keagenan tersebut dengan cara mengungkapkan informasi dengan lebih baik untuk memuaskan kebutuhan krediturnya. Dari penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis keenam yaitu:

H<sub>6</sub> : Tingkat *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen perusahaan

Selanjutnya, Wallace *et al.* (1994) mengatakan bahwa jika likuiditas dipandang sebagai suatu ukuran kinerja, maka perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah cenderung akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak guna memberi sinyal kepada pemegang saham bahwa kondisi perusahaan sedang tidak baik. Beberapa peneliti lainnya juga menduga bahwa faktor likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi (Alsaeed, 2006; Benardi *et al.*, 2009). Oleh karena itu, hipotesis ketujuh adalah:

H<sub>7</sub> : Tingkat likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen perusahaan

Perusahaan yang lagi tumbuh sangat sensitif terhadap pengungkapan informasi yang detail, karena adanya kekhawatiran jika informasi tersebut akan membahayakan posisi kompetitif mereka di pasar (Chaven *et al.*, 2006). Sejalan dengan hal itu, Prencipe (2004) juga mengungkapkan bahwa terdapat potensi adanya *competitive costs* yang lebih tinggi terhadap pengungkapan informasi segmen operasi pada perusahaan yang lagi tumbuh karena khawatir pesaing akan memanfaatkan informasi tersebut. Dari penjelasan tersebut, maka penelitian ini mengajukan hipotesis kedelapan yaitu:

H<sub>8</sub> : Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap luas pengungkapan informasi segmen perusahaan

Pengungkapan informasi segmen merupakan pengungkapan yang bersifat wajib sebagaimana diatur dalam PSAK No. 5 (Revisi 2000 dan 2009). Akan tetapi, masih banyak perusahaan yang belum mengungkapkan semua item yang sifatnya wajib untuk diungkap dalam pelaporan segmen. *Reports on the Observance of Standards and Codes* (ROSC) Indonesia tahun 2010 menunjukkan bahwa terdapat sejumlah laporan keuangan perusahaan di Indonesia

dalam jumlah yang signifikan yang tidak menyajikan informasi segmen sebagaimana yang diwajibkan oleh PSAK (ROSC, 2010).

Diduga bahwa jika perusahaan mengungkapkan informasi segmen sebagaimana yang diwajibkan oleh standar, maka akan dapat menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan tersebut, mengacu pada argumen yang diungkapkan oleh Bailey, Karolyi, and Salva (2006) serta Lambert *et al.* (2007) yang mengatakan bahwa pengungkapan informasi berpengaruh negatif dengan biaya modal ekuitas karena pengungkapan informasi dapat menurunkan kondisi asimetri informasi yang dialami investor. Selain itu, Saini dan Herrmann (2012) juga menunjukkan hasil bahwa pengungkapan informasi segmen berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas perusahaan yang terdaftar di Amerika Serikat. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis kesembilan yaitu:  
 $H_9$  : Luas pengungkapan informasi segmen perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Pemilihan Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan didasarkan pada kriteria yaitu perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan secara lengkap per 31 Desember pada tahun

2010 dan 2011, perusahaan yang memiliki nilai buku ekuitas positif, perusahaan mengungkapkan informasi segmen pada laporan keuangannya, satuan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan perusahaan dinyatakan dalam rupiah, memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Total sampel dalam penelitian ini berjumlah 187 perusahaan manufaktur dalam 2 tahun (2010 dan 2011). Akan tetapi, untuk tujuan penelitian yang menganalisis dampak pengungkapan informasi segmen terhadap biaya modal ekuitas yang diukur dengan menggunakan CAPM, dari total 187 sampel perusahaan, 18 sampel perusahaan diantaranya tidak memiliki data *market beta*, sehingga dikeluarkan dari sampel. Ikhtisar pemilihan sampel dalam penelitian selanjutnya disajikan pada tabel 1.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

1. Tingkat Pengungkapan Informasi Segmen (SEGDISCL).

*Disclosure checklist* informasi segmen digunakan untuk menghitung indeks pelaporan segmen, yang disusun berdasarkan daftar informasi segmen yang wajib untuk diungkap dalam laporan keuangan perusahaan dengan mengacu pada PSAK No. 5 (Revisi 2000) dan PSAK No. 5 (Revisi 2009).

**Tabel 1**  
Ikhtisar Pemilihan Sampel

Sampel	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 dan 2011	266
Perusahaan dengan data laporan keuangan 2010 dan 2011 yang tidak dapat diakses dan tidak lengkap	(34)
Perusahaan dengan data laporan keuangan 2010 dan 2011 yang tidak menyajikan informasi segmen	(8)
Laporan keuangan tidak dinyatakan dalam rupiah	(21)
Perusahaan dengan nilai buku ekuitas negatif	(16)
<b>Sampel Akhir</b>	<b>187</b>

Untuk tiap-tiap item yang ada pada *disclosure checklist* tersebut akan diberi nilai “1” jika item tersebut secara jelas diungkap pada laporan keuangan; diberi nilai “0” jika secara jelas perusahaan tersebut tidak mengungkap; dan diberikan “N/A” jika pengungkapan informasi tersebut tidak dapat diterapkan. Perhitungan indeks selanjutnya diperoleh dengan membagi skor yang didapat perusahaan dengan total skor yang ada pada *disclosure checklist* informasi segmen tanpa dilakukan pembobotan. Hal ini dilakukan dengan mengacu pada penelitian Alfaraih dan Alanezi (2011), Alsaeed (2006), Benardi *et al.* (2009), dan Glaum dan Street (2003).

## 2. Biaya Modal Ekuitas (COE)

Biaya modal ekuitas dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan dua buah proksi. Proksi pertama menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), sedangkan proksi kedua menggunakan *Industry-Adjusted E/P Ratio*. CAPM menggunakan model seperti berikut (Komalasari dan Baridwan, 2001; Murni, 2004; Mardiyah, 2002):  $CAPM = R_{ft} + \beta_i (R_{Mt} - R_{ft})$

$R_{ft}$ : *Return* bebas risiko yang diproksi dengan rerata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan tenor 9 bulan,  $\beta_i$ : Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan *i*. Variabel beta ini didapat dari data olahan *Bloomberg Terminal*,  $(R_{Mt} - R_{ft})$ : *Market risk premium* pasar modal Indonesia, yang didapat dari data olahan Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

Proksi kedua yang digunakan untuk mengukur biaya modal ekuitas perusahaan dalam penelitian ini ialah *industry-adjusted E/P ratio* saham perusahaan. *E/P ratio* didapat dengan membagi nilai 1 dengan data *P/E ratio* perusahaan. Data *P/E ratio* tersebut didapat dari data olahan *Reuters Knowledge*. Setelah nilai *E/P ratio*

masing-masing saham perusahaan didapat, selanjutnya *E/P ratio* tiap perusahaan dikurangkan dengan nilai median *E/P* industri tempat saham beroperasi, hasil pengurangan tersebut selanjutnya merupakan nilai *Industry-Adjusted E/P ratio* saham perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan (SIZE): diukur dengan menggunakan nilai *logaritma natural* total aset, mengacu pada Benardi *et al.* (2009), Bestari dan Siregar (2012), dan Alfaraih & Alanezi (2011).
4. Kualitas Audit (AUD): mengacu pada Alfaraih dan Alanezi (2011), Benardi *et al.* (2009), serta Alsaeed (2006). Variabel kualitas audit dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* yang bernilai “1” jika laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP Big-4 dan bernilai “0” sebaliknya.
5. Umur Perusahaan (AGE): mengacu pada Alfaraih dan Alanezi (2011), umur perusahaan ditentukan dari *logaritma natural* jumlah tahun sejak perusahaan berdiri secara legal hingga tahun penerbitan laporan keuangan yang dijadikan sampel penelitian.
6. Kepemilikan Publik (DIFF): Variabel kepemilikan publik ini akan diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham publik atas total saham yang *outstanding* di perusahaan (Alfaraih dan Alanezi, 2011).
7. Profitabilitas (PROFIT): diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang merupakan rasio dari laba bersih perusahaan dibagi dengan total ekuitas perusahaan pada tahun yang sama.
8. *Leverage* (LEV): *Debt-Equity Ratio* digunakan untuk mengukur variabel *leverage*. Rasio ini mengukur konsentrasi utang dalam struktur modal perusahaan.
9. Likuiditas (LIQ): salah satu ukuran yang sering digunakan dalam penelitian empiris untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan ialah *Current Ratio* (Alsaeed, 2006; Wallace *et al.*, 1994; Benardi *et al.*, 2009; Camfferman

dan Cooke, 2002). Likuiditas perusahaan dihitung dengan membagi nilai total aset lancar dengan total liabilitas lancar perusahaan pada tahun yang sama.

10. Tingkat Pertumbuhan (GROWTH): mengacu pada penelitian Alfaraih dan Alanezi (2011), tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan proksi pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan tahun lalu. Perusahaan yang sedang tumbuh diindikasikan dengan adanya pertumbuhan penjualan yang signifikan tiap tahunnya.
11. *Market to Book Value Ratio* (MTBV): Mengacu pada Dhaliwal *et al.* (2011), nilai *Market to Book Value Ratio* saham perusahaan didapat dengan membagi nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku atau nilai par saham perusahaan tersebut.
12. *Return on Assets* (ROA): rasio antara laba bersih perusahaan dengan total aset perusahaan tersebut (Ross *et al.*, 2010). Rasio ini menggambarkan tingkat profitabilitas perusahaan, semakin tinggi nilai ROA maka dapat dikatakan perusahaan semakin *profitable*.
13. Jenis Industri (IND): terdapat 3 jenis industri atas perusahaan-perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel, yaitu industri dasar dan bahan kimia, industri lain-lain, dan industri barang konsumsi. Untuk jenis industri barang konsumsi akan dijadikan dasar dari penentuan nilai variabel *dummy* jenis industri, sehingga terdapat dua variabel *dummy* jenis industri.

**Model Penelitian**

Model pertama digunakan untuk menguji hipotesis ke-1 hingga hipotesis ke-8, dengan mengacu pada Alfaraih dan Alanezi (2011) dengan penambahan satu variabel independen yaitu likuiditas perusahaan, karena berdasarkan studi literatur variabel tersebut juga diduga sebagai faktor yang memiliki pengaruh terhadap tingkat pengungkapan informasi segmen.

$$SEGDISCL_i = \beta_0 + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 AUD_i + \beta_3 AGE_i + \beta_4 DIFF_i + \beta_5 PROFIT_i + \beta_6 LEV_i + \beta_7 LIQ_i + \beta_8 GROWTH_i + \beta_{9-10} IND_{(1-2)_i} + \epsilon_i \dots\dots\dots (1)$$

Ekspektasi tanda koefisien adalah  $\beta_1 > 0$ ,  $\beta_2 > 0$ ,  $\beta_3 > 0$ ,  $\beta_4 > 0$ ,  $\beta_5 > 0$ ,  $\beta_6 > 0$ ,  $\beta_7 > 0$ ,  $\beta_8 < 0$

Selain itu, model kedua digunakan untuk menguji hipotesis ke-9 mengacu ke Francis *et al.* (2005). Dengan variabel ukuran perusahaan, *market to book value* dan *return on assets* (ROA) akan dijadikan variabel kontrol, karena diduga juga turut mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan (Francis *et al.*, 2005; Fama dan French, 1992).  $COE_i = \alpha_0 + \alpha_1 SEGDISCL_i + \alpha_2 ROA_i + \alpha_3 MTBV_i + \alpha_4 SIZE_i + \epsilon_i \dots\dots\dots(2)$

Ekspektasi tanda koefisien adalah  $\alpha_1 < 0$ ,  $\alpha_2 < 0$ ,  $\alpha_3 < 0$ ,  $\alpha_4 < 0$

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif**

Tabel 2 menggambarkan statistik deskriptif pada penelitian ini. Dari tabel 2 terlihat bahwa variabel biaya modal ekuitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan proksi CAPM menunjukkan rata-rata sebesar 10.6%. Sedangkan nilai rata-rata variabel biaya modal ekuitas yang diukur dengan proksi *Industry-Adjusted E/P Ratio* bernilai negatif sebesar -0.014, nilai variabel ini sangat dimungkinkan bernilai negatif, karena nilai E/P rasio tiap perusahaan disesuaikan dengan nilai E/P rasio rata-rata industri perusahaan tersebut.

Selanjutnya, nilai rata-rata variabel tingkat pengungkapan informasi segmen sebesar 0.651. Hal ini menandakan masih banyak pengungkapan wajib yang belum diungkap perusahaan. Rata-rata tingkat pengungkapan informasi segmen perusahaan pada tahun 2010 ialah sebesar 65%, begitu pula pada tahun 2011. Berdasarkan analisis atas pengungkapan segmen yang dilakukan perusahaan, hal-hal yang sering tidak diungkapkan oleh perusahaan dalam informasi segmen antara lain ialah besaran

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif *Continuous Variables* dan *Dummy Variables***

<b>Panel A :</b> <i>Continuous Variables</i>	Rata-Rata	Median	Standar Deviasi	Min	Max
EP	-0.014	-0.008	0.148	-1.114	0.361
CAPM	0.101	0.101	0.021	-0.025	0.186
SEGDISCL	0.651	0.714	0.191	0.150	0.960
SIZE	15,419	13,793	16,548	11,361	18,849
LnSIZE	27.864	27.597	1.450	25.177	32.665
AGE	33	33	12	1	80
LnAGE	3.403	3.497	0.472	0.000	4.382
DIFF	0.249	0.210	0.164	0.000	0.703
PROFIT	0.063	0.112	0.525	-5.864	1.131
LEV	1.788	0.833	3.037	0.103	16.144
LIQ	2.184	1.552	1.678	0.000	7.927
GROWTH	0.169	0.136	0.232	-0.668	1.182
ROA	0.067	0.058	0.084	-0.226	0.358
MTBV	3.074	1.420	4.811	0.100	27.268
<b>Panel B :</b> <i>Dummy Variables</i>	Frekuensi	Persentase			
AUD					
Non Big-4	110	59%			
Big-4	77	41%			
Total	187	100%			
Jenis Industri					
Industri Dasar & Kimia	81	43%			
Industri Lain-Lain	52	28%			
Industri Barang Konsumsi	54	29%			
Total	187	100%			

EP adalah nilai dari *industry-adjusted E/P ratio*; CAPM adalah biaya modal ekuitas yang diukur dengan menggunakan metode *Capital Assets Pricing Model*; SEGDISCL adalah nilai indeks pelaporan segmen perusahaan sampel; SIZE adalah total aset perusahaan yang dinyatakan dalam jutaan rupiah; LnSIZE adalah nilai logaritma natural dari total aset perusahaan sampel; AUD adalah kualitas audit yang ditentukan dari ukuran KAP; AGE adalah umur perusahaan yang dihitung dari sejak perusahaan berdiri hingga tahun laporan keuangan diterbitkan; LnAGE adalah nilai logaritma natural dari umur perusahaan; DIFF adalah persentase kepemilikan saham perusahaan oleh publik; PROFIT adalah tingkat probabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio *return on equity* (ROE); LEV adalah tingkat *leverage* perusahaan yang diukur dari rasio total utang terhadap total ekuitas; LIQ adalah tingkat likuiditas perusahaan yang diukur dari nilai rasio lancar; GROWTH adalah tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan; ROA adalah nilai rasio *return on assets*; MTBV adalah nilai dari rasio *market to book value* saham perusahaan.

pendapatan yang didapat dari transaksi antar segmen, dasar harga transaksi antar segmen tersebut, aset dan liabilitas segmen dilaporkan, pengungkapan pelaporan segmen bentuk sekunder, jenis dan karakteristik produk/jasa masing-masing segmen dilaporkan, besaran transaksi dengan pelanggan utama.

Untuk variabel ukuran perusahaan, statistik deskriptif menunjukkan secara umum perusahaan yang terdapat dalam sampel penelitian tergolong dalam perusahaan berukuran besar. Terkait dengan variabel kualitas Audit (AUD), dapat dilihat bahwa lebih banyak perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP Big-4 yang terdapat dalam sampel penelitian.

Untuk variabel umur perusahaan, rata-rata umur perusahaan yang ada dalam penelitian berusia 33 tahun, dengan kata lain perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia telah berdiri cukup lama. Terkait variabel kepemilikan publik, rerata nilai kepemilikan publik ialah sebesar 0.249. Diduga bahwa kebanyakan perusahaan yang ada dalam sampel penelitian merupakan perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau merupakan perusahaan yang tergolong ke dalam *family firm*, sehingga konsentrasi kepemilikan saham oleh masyarakat belum terlalu tinggi, sedangkan standar deviasi untuk variabel ini nilainya relatif kecil.

Sehubungan dengan variabel profitabilitas perusahaan didapat bahwa rerata nilai variabel ini sebesar 0.063, menandakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur dalam sampel penelitian secara rata-rata masih relatif rendah. Selanjutnya, untuk variabel tingkat *leverage* perusahaan didapat bahwa secara rata-rata tingkat *leverage* perusahaan dalam sampel penelitian sebesar 1.788. Hal ini menandakan bahwa pendanaan perusahaan manufaktur dalam sampel penelitian masih bergantung pada utang. Untuk variabel likuiditas perusahaan, dapat disimpulkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan dalam sampel penelitian secara rata-rata cukup baik yang

ditandai dengan rata-rata dan median rasio likuiditas yang di atas 1.

Untuk variabel kontrol *Return on Aset* (ROA), rata-rata tingkat ROA perusahaan dalam sampel penelitian bernilai 0.067. Sedangkan untuk variabel kontrol lainnya yaitu nilai *market to book value*, didapat bahwa nilai rerata variabel ini sebesar 3.074 yang artinya bahwa harga saham perusahaan dalam sampel penelitian secara rata-rata masih di atas nilai bukunya. Variabel kontrol selanjutnya ialah jenis industri, dari 187 sampel perusahaan, secara mayoritas terdiri atas perusahaan-perusahaan dari jenis industri dasar dan bahan kimia dengan total sampel sebesar 81. Selanjutnya 52 sampel perusahaan berasal dari jenis industri lain-lain dan sisanya sebanyak 54 sampel berasal dari jenis industri barang konsumsi.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini dilakukan *treatment winsorizing* untuk *outliers*. Dari Uji *White* (*White's General Heteroscedasticity*) pada model penelitian, ditemukan adanya permasalahan heteroskedastisitas pada model 1, akan tetapi telah dilakukan *treatment White Heteroscedasticity (no cross term)* pada program *Eviews 6* agar permasalahan tersebut dapat diatasi. Terkait dengan uji multikolinearitas, tidak ditemukan adanya permasalahan multikolinearitas pada variabel-variabel independen yang diteliti.

Dari hasil pengujian tabel 2 didapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen, konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alfaraih dan Alanezi (2011). Hal ini menandakan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka pengungkapan informasi segmennya semakin luas. Karena perusahaan yang besar menanggung biaya keagenan yang lebih besar, maka perusahaan akan mengungkap informasi dengan lebih luas (Jensen dan Meckling, 1976).

Selanjutnya, kualitas audit ditemukan berpengaruh positif terhadap luas peng-

ungkapan informasi segmen, artinya perusahaan yang diaudit KAP big-4 mempunyai luas pengungkapan informasi segmen yang lebih tinggi dari perusahaan yang diaudit KAP non big-4, karena KAP big-4 tidak tergantung pada sedikit klien sehingga mampu membuat KAP tersebut meminta kliennya untuk mengungkap informasi dengan lebih luas (Wallace dan Naser, 1995). Temuan ini juga konsisten dengan temuan penelitian Alfaraih dan Alanezi (2011) serta Jalila dan Devi (2012) yang juga menemukan pengaruh tersebut.

Terkait dengan variabel umur perusahaan, ditemukan bahwa umur perusahaan belum mampu mempengaruhi luas pengungkapan informasi segmen perusahaan berdasarkan data perusahaan yang terdaftar di BEI. Glaum dan Street (2003) mengatakan bahwa perusahaan yang lebih muda usianya memiliki sistem akuntansi yang masih belum andal sehingga kualitas pelaporan akuntansi dan pengungkapannya masih kurang. Akan tetapi, untuk kasus di Indonesia, boleh jadi sebagian besar perusahaan yang berusia muda merupakan anak perusahaan dari perusahaan lain yang telah lama berdiri, sehingga sistem informasi akuntansi perusahaan tersebut mengikuti sistem akuntansi informasi perusahaan induk yang telah lama berkembang.

Selanjutnya, untuk variabel kepemilikan publik ditemukan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen, hal ini karena semakin besarnya porsi kepemilikan publik atas saham perusahaan, maka perusahaan akan menanggung potensi biaya keagenan yang lebih tinggi, oleh karena itu perusahaan akan mengungkap informasi dengan lebih banyak agar dapat menurunkan potensi biaya keagenan tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Hasil regresi model 1 disajikan dalam tabel 3.

Profitabilitas berdasarkan hasil pengujian ditemukan tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan informasi

segmen. Hal ini konsisten dengan temuan Wallace *et al.* (1994), Alsaeed (2006), dan Benardi *et al.* (2009). Hal tersebut kemungkinan karena adanya potensi *competitive costs* atau potensi *political cost* jika perusahaan mengungkap informasi segmen terlalu luas, sehingga perusahaan enggan untuk mengungkap, walaupun tingkat profitabilitas segmen tersebut cukup baik.

Untuk variabel *leverage*, ditemukan adanya pengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alfaraih dan Alanezi (2011). Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat beberapa penelitian seperti Alsaeed (2006) dan Zarzeski (1996) yang mengungkap bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka perusahaan akan mengungkap informasi yang lebih banyak.

Selanjutnya, dari tabel 3 dapat disimpulkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan cenderung mengungkap informasi dengan lebih luas (Cooke, 1989), termasuk di dalamnya informasi segmen, karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung lebih termotivasi untuk mengungkap informasi perusahaan, untuk menunjukkan bahwa perusahaan tengah dalam kondisi yang kredibel/mampu dan manajemen memiliki pencapaian kinerja yang efektif.

Dari tabel 3 dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan informasi segmen, hal ini konsisten dengan Alfaraih dan Alanezi (2011). Hal ini kemungkinan disebabkan karena rata-rata perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia telah memasuki masa '*mature*' (*well established*) dan diestimasi rata-rata pertumbuhan penjualannya hanya sebesar

**Tabel 3**  
**Hasil Regresi Model 1**

$$SEGDISCL_i = \beta_0 + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 AUD_i + \beta_3 AGE_i + \beta_4 DIFF_i + \beta_5 PROFIT_i + \beta_6 LEV_i + \beta_7 LIQ_i + \beta_8 GROWTH_i + \beta_{9-10} IND_{(1-2)_i} + \varepsilon_i$$


---

**Dependen Variabel : SEGDISCL**

Independen Variabel	Ekspektasi Tanda	Sampel Penuh		Eliminasi <i>Single Segment</i>	
		Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi
C	?	-0.87770	0.00110	-0.86523	0.00040
SIZE	+	0.05389	0.00000**	0.05119	0.00000**
AUD	+	0.03951	0.09545*	0.03112	0.10110
AGE	+	-0.01570	0.23595	0.00510	0.38685
DIFF	+	0.13538	0.03730**	0.09156	0.09915*
PROFIT	+	0.00939	0.31400	0.00290	0.41605
LEV	+	0.00720	0.05460*	0.00841	0.00375**
LIQ	+	0.01691	0.02445**	0.01980	0.01400**
GROWTH	-	-0.02510	0.33785	-0.01127	0.41635
IND1	?	0.00318	0.91060	0.02513	0.35890
IND2	?	-0.05970	0.08580*	-0.03008	0.34210
R-Squared			0.27864		0.30321
Adj R-Squared			0.23765		0.26020
F-statistic			6.79823		7.04949
Prob(F-statistic)			0.00000**		0.00000**
N (Sampel)			187		173

\*\* Signifikansi pada level 5%

\* Signifikansi pada level 10%

SEGDISCL adalah tingkat pengungkapan informasi segmen, SIZE adalah ukuran perusahaan, AUD adalah kualitas audit, AGE adalah umur perusahaan, DIFF adalah kepemilikan publik, PROFIT adalah ukuran profitabilitas perusahaan, LEV adalah tingkat *leverage* perusahaan, LIQ adalah tingkat likuiditas perusahaan, GROWTH adalah tingkat pertumbuhan perusahaan, dan IND adalah variabel kontrol jenis industri.

8,79% selama lima tahun<sup>1</sup>, sedangkan perusahaan yang lagi tumbuh diduga enggan untuk mengungkap informasi segmen karena khawatir munculnya potensi *competitive costs* yang besar (Prencipe, 2004) dan perusahaan yang lagi ‘tumbuh’ memiliki kriteria yaitu rata-rata pertumbuhan penjualannya selama 5 tahun sebesar 10-50% (Gup dan Agrawal dalam Gumanti dan Puspitasari, 2008).

<sup>1</sup> Dari analisis statistik deskriptif didapat bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan per tahun atas perusahaan-perusahaan yang ada pada sampel penelitian adalah sebesar 1,67% per tahun. Estimasi rata-rata pertumbuhan penjualan selama 5 tahun dilakukan dengan menggunakan perhitungan deret geometri yaitu  $(1+1,67\%)^5 = 8.79\%$ .

Untuk hasil regresi model 2 dengan biaya modal ekuitas perusahaan diukur dengan menggunakan CAPM, dapat dilihat pada tabel 4. Sedangkan untuk hasil regresi model 2, dengan biaya modal ekuitas perusahaan diukur dengan menggunakan nilai *Industry-Adusted E/P Ratio*, dapat dilihat pada tabel 5. Terkait dengan pengujian hipotesis ke-9, berdasarkan tabel 4 didapat bahwa pengungkapan informasi segmen yang diukur dengan menggunakan CAPM belum dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan secara signifikan, dan tidak ditemukan hasil yang berbeda ketika dilakukan uji sensitivitas dengan mengeluarkan sampel perusahaan dengan beta negatif.

**Tabel 4**  
**Hasil Regresi Model 2 – COE Diukur Dengan CAPM**

$$COE_i = \alpha_0 + \alpha_1 SEGDISCL_i + \alpha_2 ROA_i + \alpha_3 MTBV_i + \alpha_4 SIZE_i + \varepsilon_i$$

Independen Variabel	Ekspektasi Tanda	Dependen Variabel : COE			
		Sampel Penuh		Eliminasi Beta Negatif	
		Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi
C	?	0.0191	0.5712	0.0161	0.53970
SEGDISCL	-	0.0080	0.1970	0.0029	0.34925
ROA	-	0.0156	0.2161	0.0211	0.0880*
MTBV	-	-0.0005	0.0643*	-0.0005	0.0205**
SIZE	-	0.0028	0.0181**	0.0031	0.0015**
R-Squared			0.06471		0.10840
Adj R-Squared			0.04190		0.08569
F-statistic			2.83688		4.77216
Prob(F-statistic)			0.02613**		0.00116**
N (Sampel)			169		162

\*\* Signifikansi pada level 5%  
\* Signifikansi pada level 10%

COE adalah biaya modal ekuitas yang diukur dengan menggunakan proksi *Capital Assets Pricing Model CAPM*, **SEGDISCL** adalah tingkat pengungkapan informasi segmen, **SIZE** adalah ukuran perusahaan, **ROA** adalah *Return on Asset* perusahaan, **MTBV** adalah *Market to Book Value* perusahaan.

Pengujian hipotesis ke-9 dengan menggunakan *Industry-Adjusted E/P Ratio* dalam mengukur biaya modal ekuitas juga menunjukkan hasil yang sama, dapat dilihat pada tabel 5. Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Saini dan Herrmann (2012).

Untuk kasus di Indonesia, kemungkinan hal ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan di Indonesia belum mengungkap informasi segmen dengan baik, terbukti dari statistik deskriptif rata-rata tingkat pengungkapan informasi segmen sebesar 65% yang menandakan masih banyak hal-hal yang wajib untuk diungkap tapi tidak diungkap oleh perusahaan dalam pelaporan segmen, sehingga belum dapat memberi nilai guna bagi investor dan menurunkan risiko investasi dan asimetri informasi dengan signifikan. Selain itu, dari statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa porsi kepemilikan publik pada saham

perusahaan yang beredar sangat kecil, hal ini kemungkinan disebabkan karena struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia lebih banyak yang dimiliki oleh keluarga (Siregar dan Utama, 2008). Pengungkapan informasi segmen pada laporan keuangan belum mampu mempengaruhi tingkat asimetri informasi investor yang sifat kepemilikan sahamnya berupa kepemilikan keluarga, karena investor tipe tersebut boleh jadi memiliki akses informasi privat yang menyajikan informasi segmen perusahaan dengan lebih komprehensif daripada informasi segmen yang disajikan pada laporan keuangan.

Perusahaan akan merasa bahwa biaya untuk menyajikan informasi segmen yang lebih komprehensif pada laporan keuangan lebih besar daripada manfaat yang didapat perusahaan dari adanya penurunan biaya modal ekuitas yang dikenakan oleh investor publik, karena porsi kepemilikan investor

**Tabel 5**  
**Hasil Regresi Model 2 - COE Diukur Dengan EP**

$$COE_i = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot SEGDISCL_i + \alpha_2 \cdot ROA_i + \alpha_3 \cdot MTBV_i + \alpha_4 \cdot SIZE_i + \varepsilon_i$$

Dependen Variabel : COE			
Independen Variabel	Ekspektasi Tanda	Koefisien	Signifikansi
C	?	0.3849	0.0737
SEGDISCL	-	-0.0180	0.3835
ROA	-	0.6349	0.0000**
MTBV	-	-0.0056	0.0067**
SIZE	-	-0.0148	0.0372**
R-Squared			0.1317
Adj R-Squared			0.1126
F-statistic			6.8989
Prob(F-statistic)			0.0000**
N (Sampel)			187

\*\* Signifikansi pada level 5%  
 \* Signifikansi pada level 10%

COE adalah biaya modal ekuitas yang diukur dengan menggunakan proksi *Industry-Adjusted E/P Ratio EP*, SEGDISCL adalah tingkat pengungkapan informasi segmen, ROA adalah *Return on Asset* perusahaan, MTBV adalah *Market to Book Value* perusahaan, dan SIZE adalah ukuran perusahaan.

publik relatif kecil. Oleh karena itu perusahaan belum memiliki motivasi yang kuat untuk menyajikan informasi segmen pada laporan keuangan secara lebih luas, sehingga pengungkapan informasi segmen yang sekarang belum mampu mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan.

### Hasil Uji Sensitivitas

Oleh karena pada pengungkapan informasi segmen terdapat perusahaan-perusahaan *single-segment*, yang mana biasanya perusahaan *single-segment* tersebut mengungkap informasi tidak lebih rinci sebagaimana yang dilakukan perusahaan *multi-segment*, maka pada model pertama dilakukan uji sensitivitas untuk melihat apakah terdapat perbedaan hasil simpulan pengujian jika perusahaan *single-segment* dikeluarkan dari sampel.

Pada tabel 6 menunjukkan bahwa pengujian utama model 1 dengan menggunakan sampel penuh, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen pada

model 1 secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen (luas pengungkapan informasi segmen) secara signifikan pada alpha 5%, yang ditandai dengan nilai probabilitas F-Stat 0.0000. Selanjutnya, dilakukan uji sensitivitas model 1 dengan dikeluarkannya sampel perusahaan *single segment*, dan hasilnya menunjukkan konsistensi dengan hasil pengujian utama tersebut.

Selain itu, dari tabel 6 juga dapat dilihat bahwa pengujian utama model 1 dengan menggunakan sampel penuh menghasilkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* model sebesar 0.23, dan ketika perusahaan *single segment* dikeluarkan dari sampel penelitian, nilai tersebut meningkat menjadi 0.26. Simpulan yang dapat diambil adalah dengan dilakukannya eliminasi perusahaan *single segment* pada sampel penelitian, hasil regresi model 1 menjadi lebih baik.

Terkait variabel-variabel independen dalam model 1, pengujian utama dengan menggunakan sampel penuh ditemukan

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Sensitivitas Regresi Model 1**

$\text{SEGDISCL}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE}_i + \beta_2 \text{AUD}_i + \beta_3 \text{AGE}_i + \beta_4 \text{DIFF}_i + \beta_5 \text{PROFIT}_i + \beta_6 \text{LEV}_i + \beta_7 \text{LIQ}_i + \beta_8 \text{GROWTH}_i + \beta_{9-10} \text{IND}_{(1-2)_i} + \varepsilon_i$					
Dependen Variabel : SEGDISCL					
Independen Variabel	Ekspektasi Tanda	Sampel Penuh		Eliminasi <i>Single Segment</i>	
		Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi
C	?	-0.87770	0.00110	-0.86523	0.00040
SIZE	+	0.05389	0.00000**	0.05119	0.00000**
AUD	+	0.03951	0.09545*	0.03112	0.10110
AGE	+	-0.01570	0.23595	0.00510	0.38685
DIFF	+	0.13538	0.03730**	0.09156	0.09915*
PROFIT	+	0.00939	0.31400	0.00290	0.41605
LEV	+	0.00720	0.05460*	0.00841	0.00375**
LIQ	+	0.01691	0.02445**	0.01980	0.01400**
GROWTH	-	-0.02510	0.33785	-0.01127	0.41635
IND1	?	0.00318	0.91060	0.02513	0.35890
IND2	?	-0.05970	0.00858*	-0.03008	0.34210
R-Squared			0.27864		0.30321
Adj R-Squared			0.23765		0.26020
F-statistic			6.79823		7.04949
Prob(F-statistic)			0.00000**		0.00000**
N (Sampel)			187		173

\*\* Signifikansi pada level 5%

\* Signifikansi pada level 10%

SEGDISCL adalah tingkat pengungkapan informasi segmen, SIZE adalah ukuran perusahaan, AUD adalah kualitas audit, AGE adalah umur perusahaan, DIFF adalah kepemilikan publik, PROFIT adalah ukuran profitabilitas perusahaan, LEV adalah tingkat *leverage* perusahaan, LIQ adalah tingkat likuiditas perusahaan, GROWTH adalah tingkat pertumbuhan perusahaan, dan IND adalah variabel kontrol jenis industri.

bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen model 1 (luas pengungkapan informasi segmen) pada alpha 5%, dan ketika dilakukan uji sensitivitas dengan mengeluarkan sampel perusahaan *single segment*, ditemukan kedua variabel tersebut tetap konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen model 1 pada alpha 5%.

Selanjutnya untuk variabel kualitas audit, kepemilikan publik, dan tingkat *leverage*, terdapat perubahan tingkat signifikansi pada ketiga variabel tersebut ketika regresi model 1 dilakukan dengan mengeluarkan sampel perusahaan *single segment*, khususnya terkait dengan variabel

kualitas audit yang nilai probabilitas signifikannya menurun ke batas kritis 0.10. Akan tetapi, secara kualitatif dapat dikatakan ketiga variabel tersebut konsisten berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan informasi segmen.

Sedangkan untuk variabel umur perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan, berdasarkan uji signifikansi, variabel-variabel tersebut konsisten tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen model 1, baik untuk regresi yang menggunakan sampel penuh maupun dilakukan eliminasi sampel *single segment*. Keseluruhan hasil pengujian utama dengan menggunakan sampel penuh dan perbandingannya dengan uji sensitivitas

dengan dikeluarkan sampel perusahaan *single segment*, dapat dilihat pada tabel 6.

Pengujian sensitivitas berikutnya dapat dilihat di tabel 7, yaitu regresi model dilakukan dengan menggunakan sampel penuh untuk pengujian utama model 2 dengan variabel dependen COE diukur dengan CAPM. Variabel-variabel independen pada model tersebut secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan pada alpha 5%, ditandai dengan nilai probabilitas F-Statistik sebesar 0.02. Jika sampel perusahaan yang memiliki nilai beta negatif dikeluarkan, nilai probabilitas F-Stat model tersebut meningkat menjadi 0.00116. Berdasarkan tabel 7 juga didapat bahwa nilai *adjusted R*<sup>2</sup> model 2 sebesar 0.04 ketika regresi menggunakan sampel penuh, dan *adjusted R*<sup>2</sup> tersebut meningkat menjadi 0.085 jika mengeluarkan sampel dengan beta negatif. Simpulan yang dapat diambil adalah hasil regresi model 2 untuk variabel dependen COE yang diukur

menggunakan CAPM menjadi lebih baik ketika perusahaan dengan nilai beta negatif dikeluarkan dari sampel penelitian.

Berdasarkan hasil uji sensitivitas terkait dengan variabel independen yang diuji pada model 2, ditemukan bahwa ketika regresi model menggunakan sampel penuh maupun dilakukan eliminasi perusahaan yang memiliki beta negatif pada sampel, luas pengungkapan informasi segmen konsisten belum dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan secara signifikan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Dari hasil analisis didapat bahwa tingkat pengungkapan informasi segmen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sudah cukup baik, dengan rata-rata tingkat pengungkapan informasi sebesar 65%.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Sensitivitas Regresi Model 2 - COE Diukur Dengan CAPM**

$COE_i = \alpha_0 + \alpha_1 SEGDISCL_i + \alpha_2 ROA_i + \alpha_3 MTBV_i + \alpha_4 SIZE_i + \varepsilon_i$					
Dependen Variabel : COE					
Independen Variabel	Ekspektasi Tanda	Sampel Penuh		Eliminasi Beta Negatif	
		Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi
C	?	0.0191	0.5712	0.0161	0.53970
SEGDISCL	-	0.0080	0.1970	0.0029	0.34925
ROA	-	0.0156	0.2161	0.0211	0.08800*
MTBV	-	-0.0005	0.0643*	-0.0005	0.02050**
SIZE	-	0.0028	0.0181**	0.0031	0.00150**
R-Squared			0.06471		0.10840
Adj R-Squared			0.04190		0.08569
F-statistic			2.83688		4.77216
Prob(F-statistic)			0.02613**		0.00116**
N (Sampel)			169		162
** Signifikansi pada level 5%					
* Signifikansi pada level 10%					

COE adalah biaya modal ekuitas yang diukur dengan menggunakan proksi *Capital Assets Pricing Model* CAPM, SEGDISCL adalah tingkat pengungkapan informasi segmen, SIZE adalah ukuran perusahaan, ROA adalah *Return on Asset* perusahaan, MTBV adalah *Market to Book Value* perusahaan.

Hal-hal yang secara umum sering tidak diungkap oleh perusahaan adalah terkait dengan besaran pendapatan yang didapat dari transaksi antar segmen, dasar harga transaksi antar segmen tersebut, pelaporan segmen bentuk sekunder, jenis dan karakteristik produk/jasa masing-masing segmen dilaporkan, serta besaran transaksi dengan pelanggan utama.

Dalam penelitian ini juga menguji beberapa faktor karakteristik perusahaan sebagai determinan dari luas pengungkapan informasi segmen perusahaan. Dari hasil pengujian didapat bahwa ukuran perusahaan, kualitas audit, kepemilikan publik, *leverage*, likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap luas pengungkapan informasi segmen. Sementara variabel umur perusahaan, profitabilitas, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan.

Dari hasil pengujian didapat bahwa luas pengungkapan informasi segmen tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Hal ini dapat disebabkan perusahaan masih belum mengungkap informasi segmen sesuai dengan apa yang disyaratkan standar pelaporan, masih banyak informasi segmen yang harusnya diungkap, akan tetapi tidak diungkap oleh perusahaan sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya. Porsi kepemilikan saham publik atas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tergolong masih relatif rendah. Kepemilikan perusahaan-perusahaan publik kemungkinan lebih terkonsentrasi kepada kepemilikan keluarga. Pengungkapan informasi segmen pada laporan keuangan kemungkinan tidak mempengaruhi tingkat asimetri informasi investor tipe tersebut, karena investor dengan kepemilikan keluarga dapat memiliki akses lebih pada informasi perusahaan yang sifatnya privat dan lebih memadai.

#### **Keterbatasan dan Saran**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut: 1) Proksi yang digunakan untuk mengukur biaya modal

ekuitas perusahaan masih terdapat beberapa kelemahan. Metode CAPM dikatakan memiliki kelemahan terhadap validitas asumsi-asumsi yang mendasari metode tersebut. Untuk penelitian berikutnya, dapat menggunakan proksi lain dalam mengukur biaya modal ekuitas, 2) Pemberian skor indeks pengungkapan informasi segmen syarat dengan adanya unsur subjektivitas dalam menafsirkan pengungkapan di dalam laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, disarankan untuk penelitian berikutnya, dapat menggunakan proksi yang berbeda dalam mengukur luas pengungkapan informasi segmen, misalnya nilai logaritma natural jumlah kata dalam pelaporan segmen, seperti yang digunakan oleh Saini dan Herrmann (2012), 3) Perusahaan yang lagi tumbuh dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tingkat pertumbuhan total penjualan perusahaan mengikuti Alfaraih dan Alanezi (2011). Akan tetapi, ukuran tersebut mungkin tidak terlalu tepat mencerminkan kondisi pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya dapat digunakan metode lain dalam mengukur perusahaan yang lagi tumbuh, dengan menggunakan kriteria tertentu sebagai dasar untuk menentukan suatu perusahaan dapat digolongkan ke dalam perusahaan yang lagi tumbuh. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggolongkan perusahaan yang lagi tumbuh dan yang tidak.

#### **Implikasi Hasil Penelitian**

Penelitian ini memiliki implikasi kepada beberapa pihak yaitu:

- a) Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, masih banyak perusahaan yang belum mengungkap informasi segmen pada laporan keuangan sesuai dengan apa yang diwajibkan oleh standar pelaporan. Kondisi ini yang mungkin menyebabkan pengungkapan informasi segmen pada laporan keuangan saat ini belum mampu menurunkan biaya modal ekuitas. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk dapat lebih

- komprehensif menyajikan informasi segmen pada laporan keuangan sesuai dengan standar pelaporan yang mengatur.
- b) Regulator. Melihat masih terdapat informasi segmen yang sifatnya wajib untuk diungkap akan tetapi tidak diungkapkan oleh perusahaan dan adanya pemberlakuan PSAK No. 5 (Revisi 2009) yang menggantikan PSAK No. 5 (Revisi 2000) belum dapat meningkatkan pelaporan segmen operasi perusahaan menjadi lebih komprehensif, maka regulator disarankan agar dapat melakukan peninjauan terhadap penerapan PSAK No. 5 tentang Segmen Operasi, sehingga dapat ditemukan kendala-kendala apa yang dirasa perusahaan dalam menerapkan PSAK No. 5 tentang Segmen operasi secara utuh.
- c) Investor dan Analis Keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat beberapa karakteristik/faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam mengungkap informasi segmen pada laporan keuangan. Berdasarkan hasil penelitian ini, investor dan analis keuangan dapat mengekspektasikan adanya pengungkapan informasi segmen yang lebih luas dari perusahaan yang besar, diaudit oleh KAP Big-4, memiliki porsi kepemilikan saham publik yang tinggi, dan tingkat *leverage* dan likuiditas yang tinggi. Diharapkan hasil tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan analis keuangan dalam mengambil keputusan investasinya.
- Association for Investment Management and Research (AIMR). 1993. Financial Reporting in 1990s and Beyond: A Position Paper of the Association for Investment Management and Research. *Financial Accounting Policy Committee, Prepared by Peter H. Knuston*, Charlottesville, VA: AIMR.
- Bailey, W., G. A. Karolyi, dan C. Salva. 2006. The economic consequences of increased disclosure: Evidence from international cross-listings. *Journal of Financial Economics* 81: 175-213.
- Benardi, M. K., Sutrisno, dan P. Assih. 2009. Faktor-faktor yang memengaruhi luas pengungkapan dan implikasinya terhadap asimetri informasi. *Simposium Nasional Akuntansi 12*.
- Berger, P. G dan R. N. Hann. 2007. Profitability and the Proprietary and Agency Costs of Disclosure. *The Accounting Review* 82(4), 869-906.
- Bestari, M. dan S. V. Siregar. 2012. Determinan motif pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi 15*.
- Brown, P. R. 1997. Financial Data and Decision-Making by Sell-Side Analyst. *The Journal of Financial Statement Analysis*: 43-48.
- Camfferman, K. dan T. Cooke. 2002. An analysis of disclosure in the annual reports of UK and Dutch companies. *Journal of International Accounting* 1: 3-30.
- Chavent, M., Y. Ding, L. Fu, H. Stolowy, dan H. Wang. 2006. Disclosure and determinants studies: An extension using the Divisive Clustering Method (DIV). *European Accounting Review* 15(2): 181-218.
- Cooke, T. E. 1989. Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 2: 113-24.
- Core, J. E. 2001. A Review of the Empirical Disclosure Literature: Discussion,

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alfaraih, M. M. dan F. S. Alanezi. 2011. What Explains Variation In Segment Reporting? Evidence from Kuwait. *International Business dan Economic Research Journal* 10: 31-45.
- Alsaeed, K. 2006. The Association between firm-specific characteristics and disclosure. *Managerial Auditing Journal* 21(5): 476 - 496.

- Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 441-456.
- Damodaran, A. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang, dan Y.G. Yang. 2011. Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review* 86(1): 59-100.
- Fitriany dan S. Aulia. 2009. PSAK No. 5 (Revisi): Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan dan Dampaknya Terhadap Forward Earnings Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi* 12.
- Francis, J. R., I. K. Khurana, dan R. Pereira. 2005. Disclosure incentives and effects on cost of capital around the World. *The Accounting Review* 80(4): 1125-1162.
- Fama, E. dan K. French. 1992. The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance* 47: 427-465.
- Glaum, M. dan D. L. Street. 2003. Compliance with the Disclosure Requirements of Germany's New Market: IAS Versus US GAAP. *Journal of International Financial Management & Accounting* 14(1): 64-100.
- Godfrey, J., A. Hodgson, A. Tarca, J. Hamilton, dan S. Holmes. 2010. *Accounting Theory* 7th Ed. Australia: John Wiley and Sons, Inc.
- Grüning, M. 2011. Capital Market Implications of Corporate Disclosure: German Evidence. *BuR - Business Research* 4: 48-72.
- Gumanti, T. A. dan N. Puspitasari. 2008. Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko, dan Kinerja Finansial. *Jurnal Akuntansi and Bisnis* 8(2): 139-150.
- Jalila J., dan S. Devi. 2012. Ownership structure effect on the extent of segment disclosure: evidence from Malaysia. 2nd Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2012) *Procedia Economics and Finance* 2: 247-256.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-60.
- Komalasari, P. T. dan Z. Baridwan. 2001. Asimetri Informasi dan Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 4(1): 64-81.
- Kristanti, P. 2007. Analisis Pelaporan Segmen dalam PSAK No. 5 (Edisi 1994) dan PSAK (Edisi Revisi), *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI) Surabaya* 7(2) (Mei): 1-14.
- Lambert, R., C. Leuz, dan R.E. Verrecchia. 2007. Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* 45(2), 385-420.
- Lang, M. dan R. Lundholm. 1993. Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosure. *Journal of Accounting Research* 31(2), 246-271.
- Mardiyah, A. A. 2002. Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(2): 229-256.
- Murni, S. A. 2004. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 7: 192-206.
- Prather-Kinsey, J. dan G. Meek. 2004. The effect of revised IAS 14 on Segment Reporting by IAS Companies. *European Accounting Review* 13(2): 213-227.
- Prencipe, A. 2004. Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: Evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review* 13(2): 319-340.
- ROSC. 2010. Report on the Observance of Standards And Codes (ROSC) Indonesia. April, 2011. <http://www.worldbank.org/ifa/roscaa.html>, diakses tanggal 25 Januari 2013.

- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2010. *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Saini, J. S. dan D. Herrmann. 2012. Cost of Equity Capital, Segment Disclosure, and Information Asymmetry. *Working Paper*, Western Michigan University dan Oklahoma State University.
- Samaha, K., K. Dahawy, K. Hussainey, dan P. Stapleton. 2012. The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 28: 168-178.
- Singhvi, S. dan H. B. Desai. 1971. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *Accounting Review* 46: 621-32.
- Siregar, S. V. dan S. Utama. 2008. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting* 43 (1): 1-27.
- Wallace, R. S. O. dan K. Naser. 1995. Firm specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy* 14: 311-68.
- Wallace, R. S. O., K. Naser, dan A. Mora. 1994. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research* 25 (97): 41-53.
- Wan-Hussin, W. N., N. Che-Adam, N.A. Lode, dan H. Kamardin. 2005. Determinants of early adoption of FRS 114 (Segment Reporting) in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal* 10(2): 1-20.
- Zarzeski, M. T. 1996. Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices. *Accounting Horizons* 10(1): 18-37.