

DETERMINAN MOTIF PENGUNGKAPAN VARIASI PERTUMBUHAN LABA ANTAR SEGMENT PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI INDONESIA

Megalia Bestari
Sylvia Veronica Siregar

Universitas Indonesia

Abstrak

This study investigates the effect of proprietary cost, agency cost, and external financing on disclosure of segment earnings growth rate of 80 manufacturing firms listed in Indonesian Stock Exchange in year 2010. This study finds that proprietary cost proxied by abnormal profitability is negatively associated. Meanwhile proprietary cost measured using Herfindahl index is not affecting manager's disclosure of cross segment earnings growth variability. Agency cost proxied by free cash flow and discretionary accrual are not associated with reported earnings growth variability across segments. External financing, which has an opposite association with expectation, negatively associated with disclosed segment earnings growth rate variability.

Keywords:

Segment, earnings growth rate variability, proprietary cost, agency cost, external financing.

1. Pendahuluan

Globalisasi dan kompleksitas bisnis mengakibatkan permintaan terhadap laporan keuangan semakin meningkat dan semakin mendorong perlunya peningkatan pelaporan informasi secara terbuka kepada berbagai pengguna laporan keuangan untuk memahami bisnis dan dalam membuat keputusan investasi (Felo, 2010; Smith *et al.*, 2008).

Salah satu sumber informasi penting bagi para pengguna laporan keuangan ialah informasi terkait segmen perusahaan. Dalam suatu survei *sell-side analysts*, Brown (1997) menemukan bahwa *segment reporting* diranking sebagai salah satu dari tiga data keuangan perusahaan yang paling berguna, selain laporan laba rugi dan laporan arus kas. Selain itu, *The Association for Investment Management and Research* (AIMR) mengatakan *segment reporting* sebagai hal penting, "observing of user demand for segment information: It is vital,

essential, fundamental, indispensable, and integral to the investment analysis process” (AIMR, 1993).

Selain itu, Fitriany dan Aulia (2009) menyatakan bahwa informasi segmen berperan bagi pengguna laporan keuangan untuk melakukan penilaian dan analisis investasi. Salah satu informasi pada segmen perusahaan yang menjadi perhatian utama para pengguna laporan keuangan ialah informasi pertumbuhan laba setiap segmen perusahaan. Informasi pertumbuhan laba, baik pada perusahaan secara keseluruhan dan segmen-segmennya, memiliki *incremental value* bagi investor dan kompetitor melebihi informasi laba saja (seperti *profit rate*) (Wang *et al.*, 2011).

Dalam praktik akuntansi di Indonesia, peraturan terkait pelaporan segmen telah diatur dalam PSAK No. 5 (Revisi 2000) yang mengacu pada peraturan SFAS No. 131 (FASB 1997) *Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information*. PSAK No. 5 ini direvisi dengan mengacu pada IFRS, yang telah disahkan menjadi PSAK No. 5 (Revisi 2009) yang mengacu pada IFRS 8 tentang Segmen Operasi.

Di Indonesia, menurut telaah literatur yang dilakukan, masih sedikit penelitian yang menjelaskan pentingnya pengungkapan informasi segmen perusahaan, terutama terkait pentingnya informasi variabilitas pertumbuhan laba antar segmen perusahaan. Meskipun PSAK telah mengatur terkait pengungkapan informasi segmen, tetapi segmen operasi yang tidak memenuhi ambang batas kuantitatif (nilai laba bersih/pendapatan/aset segmen < 10% dari nilai konsolidasi seluruh segmen) dapat dipertimbangkan untuk dilaporkan, dan diungkapkan secara terpisah, jika manajemen percaya bahwa informasi tentang segmen tersebut akan berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Oleh karenanya, menarik untuk melihat motif-motif yang melatarbelakangi manajemen untuk mengungkapkan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen.

Dengan membatasi penelitian pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka akan diuji hal-hal yang mempengaruhi pengungkapan variabilitas tingkat pertumbuhan laba antar segmen perusahaan di industri manufaktur. Dalam penelitian ini, pengujian akan berfokus pada pengaruh faktor *proprietary cost*, *agency cost*, dan *financing incentives* terhadap pengungkapan variasi pertumbuhan laba. Pengujian tidak memperhitungkan pengaruh penerapan peraturan terkait segmen operasi di Indonesia yakni PSAK No. 5. Hal ini dikarenakan periode penelitian ialah tahun 2010, sedangkan penerapan PSAK No. 5 (2000) akan segera digantikan oleh PSAK No. 5 (Revisi 2009) yang akan berlaku efektif pada 1 Januari 2011.

Dalam melaporkan perbedaan tingkat pertumbuhan laba antar segmen perusahaan diduga terdapat hubungan yang negatif antara pelaporan variabilitas tingkat pertumbuhan laba antar segmen perusahaan dengan *proprietary cost*. Manajer cenderung menyembunyikan informasi pertumbuhan laba antar segmen bila informasi tersebut dapat dimanfaatkan oleh pesaing untuk membuat keputusan strategis. Tingkat pertumbuhan laba antar segmen juga memiliki hubungan negatif dengan *agency cost*. Hal ini dikarenakan manajer cenderung menyembunyikan informasi dari *stakeholder* terkait aktivitas kepentingan pribadi mereka. Kemudian, *financing incentives* memiliki hubungan positif dengan pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen. Ketergantungan yang semakin besar pada pembiayaan eksternal cenderung menginsentif perusahaan untuk mengungkapkan informasi pertumbuhan laba segmen. Hal ini karena persaingan untuk mendapatkan pembiayaan eksternal yang *low-cost* mampu menginsentif perusahaan untuk mengungkapkan informasi yang bernilai dan relevan yang tercermin dari informasi pertumbuhan laba antar segmen.

2. Pengembangan Hipotesis

Pelaporan segmen (*segmen reporting*) didefinisikan oleh Birt *et al.* (2006) sebagai pengungkapan hasil operasi pasar dengan tingkat keuntungan yang berbeda, tingkat risiko yang berbeda, dan peluang pertumbuhan yang berbeda. Pelaporan segmen sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi. Pemisahan segmen industri dan geografis dapat memberikan informasi tambahan (*incremental information*) bagi analis dan investor terkait berbagai pasar berbeda dimana perusahaan beroperasi.

Chen dan Zhang (2003) menyebutkan bahwa informasi segmen berperan penting dalam melakukan penilaian ekuitas perusahaan. Informasi segmen mampu memberikan *incremental value* pada perusahaan dengan profitabilitas segmen yang divergen atau disebut dengan *Divergence of Profitability* (DOP).

Cukup banyak penelitian yang menganalisis dampak pelaporan segmen terhadap pengguna, baik internal manajemen maupun eksternal seperti pemegang saham, analis keuangan, dan kompetitor. Penelitian mulanya berfokus pada dampak informasi segmen terhadap prediksi laba. Kemudian, penelitian berkembang meninjau motif manajer dalam mengungkapkan informasi profitabilitas setiap segmen (Chen dan Zhang, 2003; Berger dan Hann, 2007). Namun, bila ditelusuri lebih jauh masih sedikit literatur yang meneliti motif manajer dalam mengungkapkan informasi variabilitas pertumbuhan laba antar segmen perusahaan.

Salah satu penelitian yang pertama mengeksplor motif manajer dalam mengungkapkan variabilitas pertumbuhan laba segmen perusahaan ialah Wang *et al.* (2011). Penelitian ini menemukan hasil bahwa keputusan manajer untuk mengungkapkan pertumbuhan laba setiap segmen dipengaruhi oleh empat proksi penelitian yaitu *proprietary cost*, *agency cost*, *financing incentives*, dan penerapan SFAS No. 131 *Reporting Disaggregated Information about a Business Enterprise*.

Luo *et al.* (2006) menjelaskan bahwa *proprietary cost* terjadi ketika informasi privat perusahaan yang disampaikan secara sukarela diutilisasi oleh kompetitor untuk mengurangi atau merugikan pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Biaya terkait keputusan strategis kompetitor yang menggunakan informasi perusahaan, termasuk informasi privat dalam pengungkapan sukarela inilah yang disebut *proprietary cost*.

Harris (1998) dalam penelitiannya yang menguji hubungan antara kompetisi dengan keputusan manajer dalam pelaporan segmen menemukan hubungan negatif antara keduanya. Proksi yang digunakan untuk mengukur *proprietary cost* ialah profitabilitas abnormal dan *Herfindahl index* (HHI) yang mengukur konsentrasi intensitas persaingan. Manajer menanggung *proprietary cost* bila informasi segmen menyatakan tingginya profitabilitas abnormal sehingga dapat menarik lebih banyak pesaing dan mengurangi abnormal profit segmen. Hal ini karena ketika perusahaan menghasilkan laba abnormal yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri sejenis, maka pesaing akan mengikuti strategi bisnis atau pemasaran perusahaan dan masuk ke dalam persaingan pasar yang spesifik. Konsekuensinya, pesaing akan dapat merebut pangsa pasar perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat menikmati laba abnormal dalam jangka panjang.

H1a: Profitabilitas abnormal berpengaruh negatif terhadap pelaporan variabilitas tingkat pertumbuhan laba antar segmen

H1b: Indeks *Herfindahl* berpengaruh negatif terhadap pelaporan variabilitas tingkat pertumbuhan laba antar segmen

Pelaporan informasi keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan berguna dalam mengawasi manajer serta mengurangi *agency cost* (Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001). Wang *et al.* (2011) menambahkan bahwa manajer dapat terus berinvestasi pada segmen dengan tingkat pertumbuhan yang rendah untuk menjaga kompleksitas

perusahaan dan mengarah pada kompensasi yang lebih besar. Berger dan Hann (2002) menyatakan informasi segmen dapat menunjukkan informasi tentang transfer sumber daya antar segmen, adanya segmen dengan kinerja buruk, atau hal-hal terkait *agency problem* yang berhubungan dengan buruknya strategi diversifikasi yang dilakukan manajer.

Agency cost akan diukur menggunakan *free cash flow* dan *current discretionary accrual*. *Free cash flow* merupakan arus kas di luar yang digunakan untuk memelihara aset dan membiayai investasi baru. Opler *et al.* (1999) dalam Richardson (2006) menemukan beberapa bukti bahwa perusahaan dengan kelebihan kas cenderung memiliki belanja modal yang lebih tinggi, lebih banyak melakukan akuisisi, meskipun investasi tersebut terlihat memiliki peluang yang buruk. Selain itu, Berger dan Hann (2003) menyatakan bahwa dalam perusahaan yang terdiversifikasi, segmen perusahaan dengan kas berlebih cenderung mensubsidi segmen lain dengan kinerja buruk. Tindakan ini dilakukan manajer untuk menutupi kinerja buruk salah satu segmen dan membuat tingkat pertumbuhan laba antar segmen terlihat tidak ekstrim. Hal ini dapat menyebabkan masalah keagenan bila terdapat perbedaan preferensi antara manajemen dan pemegang saham dalam melakukan investasi. Manajemen yang memperoleh manfaat dari adanya *free cash flow* akan mengurangi pengawasan pemegang saham dan pihak eksternal lainnya dengan mengurangi pelaporan informasi segmen.

Proksi kedua yaitu *current discretionary accrual* yang merupakan salah satu cara untuk melakukan manipulasi data perusahaan. Manajemen terdorong melakukan manipulasi data keuangan dengan meningkatkan laba perusahaan demi mendapatkan keuntungan pribadi. Dalam informasi segmen, manajemen dapat menutupi kinerja buruk dari satu segmen, dengan mengalokasikan biaya-biaya tertentu yang tak dapat dialokasikan langsung pada segmen dalam akun *under-allocated expense*. Dengan akun ini, kerugian hasil operasi per segmen dapat

diminimalisir dan laba segmen yang merugi dapat ditingkatkan. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua ialah:

H2a: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap pelaporan variabilitas tingkat pertumbuhan laba antar segmen

H2b: *Current discretionary accrual* berpengaruh negatif terhadap pelaporan variabilitas tingkat pertumbuhan laba antar segmen

Financing incentives merupakan variabel yang melihat insentif pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen dari sisi pembiayaan. *Financing incentives* ini diprosikan oleh *external financing* yang merupakan jumlah bersih *capital* yang diperoleh perusahaan melalui hutang atau ekuitas dalam dua tahun berturut-turut. Dalam penelitian sebelumnya, Ettredge *et al.* (2005) mengawasi insentif manajer dalam melaporkan perbedaan profitabilitas antar segmen dengan variabel *external financing* dan ditemukan hubungan positif antara keduanya. Studi Francis *et al.* (2005) dan Frankel *et al.* (1995) yang meneliti hubungan antara *external financing* dengan kecenderungan manajemen untuk mengungkapkan informasi perkiraan kualitatif maupun kuantitatif laba tahunan juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara keduanya.

Perusahaan yang bergantung pada *external financing* mempunyai insentif yang lebih besar untuk melakukan pengungkapan informasi dibandingkan perusahaan yang kurang bergantung pada *external financing*. Hal ini karena perusahaan menginginkan biaya yang rendah dalam meningkatkan pembiayaan eksternal. Biaya pembiayaan eksternal yang rendah dapat dicapai bila perusahaan mampu memberikan informasi yang bernilai dan relevan sehingga asimetri informasi dapat berkurang. Informasi yang relevan ini dapat terlihat dari tingginya tingkat pengungkapan perbedaan pertumbuhan laba antar segmen. Pengukuran terhadap pembiayaan eksternal ini dilakukan dengan menjumlahkan *equity financing* dan *debt*

financing perusahaan yang diskalakan dengan total aset. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat ditarik dari penjelasan di atas ialah:

H3: Insentif pembiayaan eksternal berpengaruh positif terhadap pelaporan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen.

3. Metode Penelitian

Model penelitian ini mengacu pada model penelitian Wang *et al.* (2011) yang kemudian dilakukan beberapa penyesuaian dengan konteks dan relevansi di Indonesia serta ketersediaan data untuk pengukuran variabel. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{EGRWVAR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{ABNPRFT}_i + \beta_2 \text{HHI}_i + \beta_3 \text{FREECF}_i + \beta_4 \text{ACCRUAL}_i + \beta_5 \text{EXTFIN}_i + \beta_6 \text{LNAT}_i + \beta_7 \text{NSEG}_i + \beta_8 \text{ROSVAR}_i + e_i \quad (3.1)$$

Adapun ekspektasi tanda koefisien dari model di atas adalah $\beta_1 < 0$, $\beta_2 < 0$, $\beta_3 < 0$, $\beta_4 < 0$, $\beta_5 > 0$, $\beta_6 < 0$, $\beta_7 > 0$, dan $\beta_8 > 0$.

- Variasi Pertumbuhan Laba antar Segmen (EGRWVAR)

Sejalan dengan model penelitian Wang *et al.* (2011), variabilitas pertumbuhan laba antar segmen dihitung dengan melihat rentang pertumbuhan laba, yang diperoleh dengan menghitung pertumbuhan laba segmen paling tinggi dikurangi dengan pertumbuhan laba segmen paling rendah. Pertumbuhan laba tiap segmen dihitung dari perubahan laba operasi segmen dari tahun t dikurangi $t-1$ dibagi dengan total penjualan bersih segmen tahun sebelumnya.

- *Abnormal Profitability* (ABNPRFT)

Mengacu pada Wang *et al.* (2011), variabel ini diperoleh dengan menghitung rata-rata *Return on Asset* (ROA) tiga tahun terakhir dikurangi rata-rata ROA tertimbang industri pada periode yang sama yakni periode tahun 2008, 2009 dan 2010. Dalam hal ini, karena objek

penelitian berfokus pada industri manufaktur, maka rata-rata tertimbang ROA industri yang dipilih ialah ROA industri manufaktur yang dihitung dari rata-rata *Return on Assets* (ROA) tahunan perusahaan setara dengan laba sebelum pos luar biasa dibagi dengan total aset pada akhir tahun.

- Indeks *Herfindahl* (HHI)

Harris (1998) berpendapat bahwa Indeks *Herfindahl* digunakan sebagai salah satu alternatif untuk memperkirakan konsentrasi industri. Dengan melihat indeks *Herfindahl*, perusahaan dapat melihat seberapa besar *market power* yang dimilikinya dalam pasar. Mengacu pada model Wang *et al.* (2011), variabel ini dilihat dengan menghitung kuadrat nilai penjualan perusahaan dibagi dengan kuadrat jumlah seluruh penjualan perusahaan di industri tersebut.

- *Free Cash Flow* (FREECF)

Sesuai dengan Wang *et al.* (2011), variabel ini dihitung dengan mencari *operating net cash flow* kemudian dikurangi dengan *cash dividend* dan *capital expenditure*, dan diskalakan dengan total aset perusahaan.

- *Current discretionary accrual* (ACCRUAL)

Penghitungan variabel *current current discretionary accrual* ini mengacu pada model Kothari *et al.* (2005)¹ yaitu sebagai berikut:

$$TAcc/TA_{t-1} = \alpha_0/TA_{t-1} + \alpha_1 (\Delta Rev - \Delta Rec)/TA_{t-1} + \alpha_2 ROA_{t-1} + \varepsilon \quad (3.2)$$

TAcc : total akrual

TA_{t-1} : total aset pada tahun sebelumnya

ΔRev : selisih pendapatan tahun t dengan t-1

ΔRec : selisih piutang tahun t dengan t-1

ROA_{t-1}: *return on asset* pada tahun t-1

ε : *error*, yang akan menjadi nilai *current current discretionary accrual*.

¹ Menghitung *current current discretionary accrual* sehingga dalam model tidak memasukkan PPE (*Property, Plant and Equipment*) sebagai salah satu variabel independen.

- *External Financing* (EXTFIN)

External financing merupakan nilai bersih *capital* baik dari hutang atau ekuitas dalam dua tahun berturut-turut. Sesuai dengan model Wang *et al.* (2011) *external financing* berfungsi untuk peningkatan atau penurunan ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal. Variabel ini dihitung dari penjumlahan *external equity financing* dan *debt financing*, dibagi dengan total aset. *Equity financing* setara dengan penjualan *common stocks* dan *preferred stock* dikurangi pembelian *common stock* dan *preferred stock* dan *cash dividend* yang dilakukan perusahaan, sedangkan *debt financing* setara dengan *long term debt issuance* dikurangi *long term debt reduction* dan *change in current debt*.

- Ukuran Perusahaan (LNAT)

Variabel ukuran perusahaan dihitung dengan nilai logaritma total aset (Wang *et al.*, 2011; Berger dan Hann, 2002; Ettredge *et al.*, 2006). Perusahaan yang besar dan kompleks memiliki kemampuan yang lebih besar dalam menjelaskan laporan segmen dan mengembangkan rencana alokasi biaya yang menyembunyikan perbedaan profitabilitas antar segmen. Hal ini mencerminkan hubungan yang negatif antara variabilitas antar segmen dengan ukuran perusahaan.

- Jumlah Segmen (NSEG)

Jumlah segmen menggambarkan heterogenitas dan diversifikasi lini bisnis suatu perusahaan sehingga ketika semakin banyak jumlah segmen yang diungkapkan maka pertumbuhan laba antar segmen pun semakin bervariasi. Oleh karenanya, diekspektasikan terdapat hubungan positif antara kedua variabel tersebut. Penelitian berfokus pada perusahaan multi-segmen dan jumlah segmen yang diperhitungkan ialah jumlah segmen operasi usaha.

- *Return on Sales Variances* (ROSVAR)

Wang *et al.* (2011) melihat perbedaan tingkat keuntungan antar segmen dari rentang antar segmen yakni dengan mengurangi maksimum *operating income* segmen dengan

minimum *operating income* segmen kemudian dibagi dengan penjualan bersih segmen. Perbedaan keuntungan antar segmen ini diekspektasikan memiliki pengaruh positif terhadap pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen perusahaan dimana semakin besar perbedaan keuntungan antar segmen maka semakin besar pula variasi pertumbuhan laba antar segmen tersebut.

Dalam pemilihan sampel, dilakukan penyaringan (*screening*) sampel yang didasarkan pada kriteria yaitu perusahaan manufaktur memiliki akhir tahun fiskal 31 Desember 2010, data laporan keuangan perusahaan yang dibutuhkan tersedia secara lengkap terutama informasi segmen usaha, perusahaan yang mengungkapkan informasi segmen usaha (tetapi jika perusahaan hanya menyatakan informasi segmen menurut kondisi geografis maka tidak diikutsertakan dalam sampel demi menjaga konsistensi data), perusahaan memiliki multi-segmen atau memiliki lebih dari satu segmen usaha, satuan mata uang yang digunakan dalam pelaporan keuangan dinyatakan dalam Rupiah. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini ialah sampel yang memenuhi kriteria tersebut dan periode observasi hanya dilakukan pada tahun 2010. Oleh karena itu, akhirnya diperoleh sampel penelitian sebanyak 80 perusahaan manufaktur.

Tabel 3.1 Ikhtisar Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Jumlah perusahaan dalam industri manufaktur menurut IDX Factbook 2010	131
Perusahaan dengan data Laporan keuangan 2010 tidak lengkap dan tidak dapat diakses	(12)
Perusahaan yang tidak mencantumkan informasi segmen usaha	(22)
Perusahaan dengan <i>single-segment</i>	(6)
Laporan keuangan bukan dinyatakan dalam Rupiah	(11)
Sampel Akhir	80

4. Analisis Hasil dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 panel A mengilustrasikan hasil pengolahan data statistik deskriptif (setelah *outliers* di-*treatment*), sedangkan panel B menggambarkan proporsi jumlah segmen dalam sampel.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel		Rata-rata	Median	Max	Min	Std.dev
Variabel Dependen	EGRWVAR	0.0896	0.0446	0.5055	0.0042	0.1217
Proksi Proprietary Cost	ABNPRFT	(0.022)	(0.0353)	0.3262	(0.3677)	0.1092
	HHI	0.0005	0.0000	0.0234	0.0000	0.0027
Proksi Agency Cost	FREECF	(0.0079)	0.0099	0.4300	(0.4400)	0.1285
	ACCRUAL	0.0020	(0.0002)	0.5088	(0.518)	0.1581
Proksi External Financing	EXTFIN	(0.0055)	(0.0116)	0.4524	(0.4670)	0.1413
Variabel Kontrol	LNAT (Rp juta)	4,785,491	941,990	112,857,000	22,043	14,040,977
	NSEG	3.19	3.00	9.00	2.00	1.45
	ROSVAR	0.1348	0.0705	0.7590	(0.4665)	0.1924

Keterangan: **EGRWVAR** adalah Pertumbuhan laba, **ABNPRFT** adalah Profitabilitas abnormal, **HHI** adalah *Herfindahl Index*, **FREECF** adalah *Free cash flow*, **ACCRUAL** adalah *current discretionary accrual*, **EXTFIN** adalah *external financing*, **LNAT** adalah ukuran perusahaan, **NSEG** adalah jumlah segmen, **ROSVAR** adalah *return on sales variance*

Pada tabel di atas, terlihat bahwa rata-rata perbedaan pertumbuhan laba antar segmen dalam perusahaan sampel sebesar 8.96%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perbedaan pertumbuhan laba tidak begitu jauh antar segmen. Mayoritas perusahaan memiliki perbedaan pertumbuhan laba antar segmen yang tidak begitu besar. Selain itu, tingkat perbedaan pertumbuhan laba antar segmen cukup bervariasi yang ditunjukkan oleh besarnya nilai standar deviasi yakni sebesar 12.17%.

Untuk variabel profitabilitas abnormal perusahaan, nilai rata-rata profitabilitas abnormal perusahaan bernilai kecil dan negatif yakni sebesar -0.022. Hal ini mengindikasikan

bahwa rata-rata perusahaan mengungkapkan nilai keuntungan abnormal yang rendah dan berada di bawah rata-rata keuntungan abnormal industri. Rata-rata nilai indeks *Herfindahl* ialah 0.0005. Nilai HHI yang kecil dan mendekati nol ini menunjukkan bahwa konsentrasi kekuatan pasar perusahaan cukup rendah. Dalam pengukuran nilai HHI, perbandingan penjualan antara total sampel dan total populasi data ialah 90%. Angka ini dinilai cukup representatif mewakili total penjualan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Untuk variabel *free cash flow*, rerata *free cash flow* yang dilaporkan perusahaan bernilai negatif dan rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan tidak kelebihan arus kas bebas, di luar yang digunakan untuk mendanai proyek atau investasi perusahaan. Terkait variabel *current discretionary accrual*, rerata nilai *current discretionary accrual* bernilai 0.0020. Nilai yang positif dan mendekati nol ini mengindikasikan bahwa rata-rata manajemen perusahaan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba dengan memanfaatkan *current discretionary accrual*. Sehubungan dengan variabel *external financing*, diperoleh rata-rata pembiayaan eksternal sebesar -0.0055 yang menunjukkan bahwa rata-rata sampel tidak melakukan penambahan pembiayaan eksternal pada periode penelitian tetapi cenderung mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal.

Untuk variabel kontrol ukuran perusahaan, rata-rata ukuran perusahaan yang cukup besar menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dijadikan sampel umumnya berukuran besar. Terkait dengan variabel jumlah segmen yang diungkapkan, rata-rata jumlah segmen perusahaan ialah berjumlah tiga segmen. Persentase perusahaan yang mengungkapkan jumlah segmen 2-4 sangat besar yakni sebesar 88% dari jumlah sampel. Sisanya hanya 12 % dari sampel yang mengungkapkan jumlah segmen sebesar 5 hingga 9 segmen. Sehubungan dengan variabel kontrol *return on variance* terlihat bahwa nilai variabel ini tidak begitu besar.

4.2 Uji Hipotesis

Hasil regresi menunjukkan bahwa 36.89% variasi pertumbuhan laba antar segmen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang dalam penelitian ini meliputi profitabilitas abnormal, *Herfindahl Index*, *free cash flow*, *current discretionary accrual*, dan pembiayaan eksternal.

Tabel 4.2 Hasil Regresi

$$\text{EGRWVAR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{ABNPRFT}_i + \beta_2 \text{HHI}_i + \beta_3 \text{FREECF}_i + \beta_4 \text{ACCRUAL}_i + \beta_5 \text{EXTFIN}_i + \beta_6 \text{LNAT}_i + \beta_7 \text{NSEG}_i + \beta_8 \text{ROSVAR}_i + \varepsilon_i \quad (4.1)$$

Variable	Expected Sign	Coefficient	t-Statistic	Prob.
ABNPRFT	-	-0.30999	-2.811908	0.0032**
HHI	-	-0.30457	-0.108707	0.45685
FREECF	-	-0.14927	-1.163759	0.1242
ACCRUAL	-	0.03517	0.975512	0.3856
EXTFIN	+	-0.25544	-2.091894	0.0210**
LNAT	-	-0.06197	-3.554159	0.00055**
NSEG	+	0.02404	1.678541	0.062*
ROSVAR	+	0.22723	2.64533	0.00505**
C		0.72134	3.689116	0.00035
R-squared		0.432819		
Adjusted R-squared		0.368911		
F-statistic		6.772562		
Prob(F-statistic)		0.000001		

**Signifikan pada alpha 5% *Signifikan pada alpha 10%

Keterangan: **EGRWVAR** adalah Pertumbuhan laba, **ABNPRFT** adalah profitabilitas abnormal **HHI** adalah *Herfindahl Index*, **FREECF** adalah *free cash flow*, **ACCRUAL** adalah *current discretionary accrual*, **EXTFIN** adalah *external financing*, **LNAT** adalah ukuran perusahaan, **NSEG** adalah jumlah segmen, **ROSVAR** adalah *return on sales variance*.

Dari hasil pengujian pada tabel 4.2, diperoleh hasil bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara profitabilitas abnormal dengan pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Wang *et al.* (2011) yang menyimpulkan hasil yang sama. Hasil ini menjelaskan bahwa hipotesis 1a diterima dimana semakin besar keuntungan abnormal perusahaan maka keinginan perusahaan untuk mengungkapkan variasi pertumbuhan laba antar segmen semakin rendah. Tindakan perusahaan ini kemungkinan dipicu oleh kekhawatiran munculnya risiko dari pesaing yang

dapat membahayakan posisi perusahaan. Bila perusahaan mengungkapkan variasi pertumbuhan laba antar segmen ketika profitabilitas abnormal tinggi, maka pesaing akan tertarik memasuki industri serupa dan berusaha memanfaatkan informasi tersebut untuk membuat keputusan strategis seperti strategi jenis produk dan pemasaran produk.

Bila pesaing masuk dalam industri yang sama, maka pesaing akan merebut porsi keuntungan abnormal yang telah diperoleh perusahaan sehingga keuntungan abnormal perusahaan berkurang dan perusahaan tidak dapat lagi menikmati keuntungan abnormal tersebut dalam jangka panjang. Oleh karena itulah, perusahaan dengan profitabilitas abnormal yang besar cenderung menyembunyikan perbedaan tingkat pertumbuhan laba dalam pengungkapan informasi segmen.

Pada tabel 4.2 terlihat bahwa indeks *Herfindahl* tidak signifikan mempengaruhi pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen sehingga hipotesis 1b ditolak. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian dari Wang *et al.* (2011). Hal ini menunjukkan bahwa lingkungan persaingan usaha dan posisi kompetitif perusahaan tidak mempengaruhi keputusan manajer dalam mengungkapkan perbedaan pertumbuhan laba antar segmen dalam industri manufaktur.

Pada perusahaan manufaktur Indonesia, indeks *Herfindahl* ditemukan tidak signifikan menggambarkan pengaruh variabel *proprietary cost* terhadap pelaporan pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen. Hal ini mungkin dikarenakan metode perhitungan indeks *Herfindahl* yang digunakan hanya mengukur persaingan pada tingkat industri tanpa mempertimbangkan keberadaan segmen. Oleh karena itu, mungkin akan lebih tepat bila pengukuran indeks *Herfindahl* memperhatikan bobot tiap segmen terhadap konsentrasi perusahaan. Selain itu, karena keterbatasan sampel maka total nilai penjualan industri yang digunakan dalam sampel tidak berasal dari seluruh perusahaan manufaktur (hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia), sehingga

menggunakan indeks *Herfindahl* dalam mengukur konsentrasi pasar mungkin memberikan hasil yang kurang akurat. Sebagai alternatif, metode lain yang dapat digunakan untuk mengukur konsentrasi industri ialah metode *Concentration Ratio* (lazimnya untuk melihat konsentrasi industri dari pangsa pasar 4 perusahaan terbesar sehingga sering diistilahkan dengan CR4). Dari penjelasan di atas, diketahui bahwa indeks *Herfindahl* tidak signifikan dalam memproksikan *proprietary cost* dimana indeks *Herfindahl* tidak mempengaruhi manajemen dalam mengungkapkan pertumbuhan laba antar segmen perusahaan. Hal ini menyebabkan hipotesis 1b tidak terbukti.

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen sehingga hipotesis 2a ditolak. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Wang *et al.* (2011) yang menghasilkan pengaruh negatif dan signifikan antara *free cash flow* dan pengungkapan perbedaan pertumbuhan laba antar segmen.

Dalam perusahaan manufaktur Indonesia ditemukan bahwa proksi *free cash flow* tidak signifikan mempengaruhi tingkat pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen. Hal ini mungkin disebabkan kepentingan manajer tidak berperan secara langsung dalam keputusan agregasi pelaporan segmen. Tidak dominannya motivasi internal manajemen dalam mengungkapkan pertumbuhan laba antar segmen mungkin disebabkan adanya motif lain yang lebih mempengaruhi keputusan pengungkapan informasi segmen seperti motif eksternal seperti keberadaan pesaing dan insentif pasar modal.

Selain itu, pengawasan dan kepedulian para pemegang saham terhadap tindakan manajemen dalam mengalokasikan *free cash flow* untuk investasi antar segmen tidak besar sehingga hal ini tidak mempengaruhi motivasi manajer dalam melakukan pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen. Dari hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2a

tidak terbukti karena *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar perusahaan.

Current discretionary accrual ditemukan memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan variasi pertumbuhan laba antar segmen sehingga hipotesis 2b ditolak. Hasil ini bertentangan dengan temuan penelitian Wang *et al.* (2011) yang menemukan asosiasi negatif dan signifikan. Hasil penelitian terhadap perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu tindakan manipulasi laba yang dilakukan manajemen tidak mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen. Motif internal kepentingan manajemen untuk melakukan manipulasi laba agar laba setiap segmen terlihat stabil dan menguntungkan tidak signifikan mempengaruhi pengungkapan segmen. Mekanisme kompensasi yang diterapkan pemegang saham atas kinerja manajer yang mampu meningkatkan laba perusahaan berupa bonus uang, saham, atau promosi jabatan belum memberikan insentif yang besar bagi manajer dalam mempengaruhi keputusan pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen perusahaan.

Serupa dengan penjelasan *free cash flow*, tidak signifikannya pengaruh *current discretionary accrual* kemungkinan disebabkan adanya faktor lain yang lebih dominan menentukan tingkat pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen misalnya adanya *political cost* dan insentif *capital market*. Selain itu, pengawasan dari para pemegang saham dan pihak eksternal dinilai masih rendah terhadap tindakan manajemen.

Selain itu, hal lain yang menyebabkan *current discretionary accrual* tidak signifikan ialah bahwa kemungkinan manajemen melakukan manajemen laba, tetapi manajemen laba ini tidak terdeteksi oleh *current discretionary accrual* seperti manajemen laba riil. Dalam informasi segmen, manipulasi peningkatan laba riil dapat pula dilakukan dengan menggabungkan biaya *overhead* semua segmen yang tidak dapat ditelusuri per segmen ke dalam akun *under-allocated expense*. Dengan cara ini, segmen dengan kinerja buruk dapat

mengalokasikan biayanya ke dalam akun tersebut dan kerugian yang besar dalam satu segmen dapat ditanggung bersama-sama dengan segmen lain, sehingga laba segmen akan meningkat dan perbedaan kinerja laba antar segmen tidak terlalu besar. Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2b tidak terbukti dimana *current discretionary accrual* tidak signifikan mempengaruhi pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen.

Kedua proksi yakni *free cash flow* dan *current discretionary accrual* yang digunakan dalam menguji hubungan variabel *agency cost* dengan pelaporan variabilitas tingkat pertumbuhan laba antar segmen menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa motif *agency cost* kurang dapat menggambarkan motif manajer dalam melakukan pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen. Dapat disimpulkan bahwa *agency cost* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pelaporan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen.

Dari hasil pengujian juga ditemukan bahwa pembiayaan eksternal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabilitas pertumbuhan laba antar segmen. Hubungan negatif antara kedua variabel ini bertentangan dengan hipotesis 3 penelitian yang menduga adanya hubungan positif antara kedua variabel. Selain itu, hasil pengujian juga berbeda dengan penelitian Wang *et al.* (2011) yang menemukan hubungan positif antara kedua variabel tersebut. Adanya pengaruh negatif antara pembiayaan eksternal dengan pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen di industri manufaktur Indonesia mencerminkan bahwa walaupun ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal meningkat tetapi hal ini tidak diiringi dengan peningkatan pelaporan pertumbuhan laba antar segmen pada informasi segmen.

Insentif mendapatkan pembiayaan eksternal berbiaya rendah ini belum besar dirasakan dampaknya oleh perusahaan manufaktur di Indonesia. Kemungkinan hal ini terjadi

karena biaya untuk memperoleh pembiayaan eksternal masih tergolong tinggi sehingga tidak menginsentif manajer untuk memberikan informasi keuangan yang bernilai dan relevan. Tingginya biaya transaksi untuk mendapatkan pembiayaan eksternal dapat terjadi karena banyaknya informasi asimetri diantara pelaku pasar sehingga risiko dan ketidakpastian yang dihadapi para pelaku pasar menjadi besar. Selain itu, di Indonesia perlindungan terhadap investor masih tergolong rendah.

Selain itu, tidak signifikannya pembiayaan eksternal dalam mempengaruhi pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen ialah bahwa mayoritas perusahaan di Indonesia masih mengandalkan pembiayaan internal dari laba bersih dan hutang. Sulendrakusuma (2010) juga menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan manufaktur di Indonesia dipengaruhi oleh ketersediaan sumber dana internal karena biaya sumber dana internal lebih murah dibandingkan pendanaan eksternal. Selain itu, terkadang pihak pemberi pinjaman (kreditur) merupakan pihak yang berafiliasi dengan perusahaan tersebut. Adanya hubungan afiliasi ini membuat aliran informasi beredar dalam lingkup internal sesama perusahaan afiliasi saja sehingga perusahaan merasa tidak perlu mengungkapkan informasi segmen secara formal kepada publik. Akibatnya, hal ini membuat motivasi manajemen untuk melakukan pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen pada laporan keuangan menjadi tidak besar.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 tidak terbukti dimana dalam penelitian ini pembiayaan dari luar (*external financing*) ditemukan berpengaruh negatif dengan pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen perusahaan.

Ukuran perusahaan ditemukan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen. Hal ini sesuai dengan penemuan Wang *et al.* (2011). Hal ini kemungkinan disebabkan perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki tingkat kompleksitas yang tinggi pula, sehingga seringkali biaya dalam

pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen lebih tinggi daripada keuntungan yang diperoleh. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar cenderung menghadapi *political cost* yang lebih besar, sehingga salah satu cara perusahaan untuk meminimalisir *political cost* ini ialah dengan menurunkan tingkat variasi pertumbuhan laba antar segmen dalam pelaporan informasi segmen untuk mengurangi pengawasan pemerintah dan pihak eksternal lainnya.

Dari hasil pengujian ditemukan bahwa jumlah segmen yang diungkapkan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan (pada alpha 10%) terhadap tingkat pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen. Hubungan ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Wang *et al.* (2011). Hasil ini menunjukkan bahwa ketika jumlah segmen yang diungkapkan sedikit, maka pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen pun biasanya rendah.

Variabel *return on variance* ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen. Hal ini sejalan dengan penelitian Wang *et al.* (2011) yang semakin membuktikan bahwa perusahaan dengan perbedaan laba operasi antar segmen yang rendah cenderung mengungkapkan variasi pertumbuhan laba antar segmen yang rendah pula. Kedua variabel ini jelas saling mempengaruhi karena pengukuran pertumbuhan laba berhubungan secara langsung dengan pengukuran laba operasi antar segmen perusahaan. Walaupun variabel *return on variance* fokus melihat perbedaan laba bukan pertumbuhan laba, tetapi informasi perbedaan laba antar segmen tersebut menjadi dasar untuk melihat perbedaan pertumbuhan laba (*growth*) laba antar segmen.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh faktor *proprietary cost*, *agency cost*, dan pembiayaan eksternal terhadap motif manajer dalam mengungkapkan variasi

pertumbuhan laba antar segmen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah 80 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil pengujian *proprietary cost* yang diproksikan oleh keuntungan abnormal berpengaruh negatif dan signifikan dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan perbedaan pertumbuhan laba antar segmen. Perusahaan berusaha melindungi keuntungan abnormal yang diperolehnya dengan mengurangi pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen. Sementara pada proksi indeks *Herfindahl* ditemukan pengaruh kedua variabel tersebut tidak signifikan, kemungkinan disebabkan metode pengukuran yang kurang tepat menggambarkan persaingan usaha pada industri manufaktur.

Variabel independen berikutnya, *agency cost* yang diukur dengan *free cash flow* dan *current discretionary accrual* ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen. Kemungkinan hal ini disebabkan motif internal kepentingan manajemen tidak dominan mempengaruhi tingkat pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen dan perusahaan cenderung melakukan manajemen laba riil yang sulit dideteksi oleh *current discretionary accrual*.

Terakhir, variabel *external financing* ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan variabilitas pertumbuhan laba antar segmen. Hasil ini menggambarkan terdapat hubungan yang bertentangan dengan ekspektasi, dimana tingkat pengungkapan perbedaan pertumbuhan laba antar segmen antar perusahaan masih rendah meskipun terjadi peningkatan pembiayaan eksternal dalam perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan masih tingginya biaya melakukan pembiayaan eksternal dan mayoritas perusahaan masih mengandalkan pembiayaan dari internal berupa hutang serta terkadang pembiayaan berasal dari pihak terafiliasi.

5.2 Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya:

- 1) Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian cukup terbatas yakni hanya 80 perusahaan pada industri manufaktur saja. Untuk penelitian berikutnya, disarankan untuk memperluas cakupan penelitian pada semua industri agar sampel yang digunakan lebih banyak dan lebih representatif mencerminkan tingkat pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen antar industri.
- 2) Penelitian dilakukan pada periode 1 tahun yaitu tahun 2010. Oleh karena itu, untuk penelitian berikutnya disarankan menggunakan data panel dalam rentang waktu tertentu sehingga dapat membandingkan dan melihat tren tingkat pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen dari waktu ke waktu. Hal ini juga diharapkan dapat mengurangi masalah bias akibat waktu.
- 3) Penelitian belum mempertimbangkan insentif pengungkapan perbedaan pertumbuhan laba dari sisi regulasi. Oleh karena itu, untuk penelitian tahun berikutnya disarankan mempertimbangkan pengaruh PSAK No. 5 setelah dan sebelum revisi untuk melihat efektifitas regulasi dalam mendorong pengungkapan pertumbuhan laba antar segmen.
- 4) Perusahaan-perusahaan sampel memiliki definisi yang kurang konsisten terhadap laba operasi segmen yang dilaporkan sehingga definisi antar perusahaan tidak selalu sama. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan laba operasi per segmen agar lebih konsisten.

5.3 Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian memberikan implikasi pada beberapa pihak diantaranya:

- a) Investor dan analis keuangan

Hasil penelitian dapat memberikan wawasan kepada investor dan analisis keuangan bahwa informasi pertumbuhan laba antar segmen berperan penting dalam mengevaluasi dan menilai kinerja, risiko, dan imbal hasil per segmen usaha perusahaan. Investor dan analisis keuangan disarankan untuk lebih menilai kinerja segmen dengan mempertimbangkan nilai profitabilitas abnormal segmen dan pembiayaan eksternal perusahaan. Analisis terhadap profitabilitas abnormal dan pembiayaan eksternal segmen akan menghasilkan analisis prospek pertumbuhan segmen dan keputusan investasi yang lebih tepat.

b) Perusahaan

Perusahaan dapat mempertimbangkan insentif dan disinsentif yang diterima perusahaan seperti *proprietary cost* dan *agency cost* yang akan ditanggung bila pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar segmen dilakukan. Selain itu, perusahaan harus melaporkan informasi profitabilitas abnormal dan pembiayaan eksternal yang relevan, sehingga informasi tersebut dapat memberikan *incremental value* bagi para pengguna laporan keuangan untuk menilai kinerja antar segmen perusahaan.

c) Regulator

Melihat peran penting informasi segmen, khususnya penyajian informasi variasi pertumbuhan laba antar segmen yang relevan, diharapkan regulator dapat melakukan pengawasan atas kebijakan yang ada (misal PSAK No. 5) untuk menginsentif perusahaan untuk mengungkapkan variasi pertumbuhan laba antar segmen yang relevan. Dengan demikian, informasi tersebut dapat menjadi acuan yang andal dalam menilai prospek, risiko, dan profitabilitas setiap segmen bagi investor.

Daftar Referensi

- Association for Investment Management and Research (AIMR). 2003. Financial reporting in the 1990s and beyond: A position paper of the Association for Investment Management and Research, Prepared by Peter H. Knutson. Charlottesville, VA: AIMR.
- Berger, P., & Hann, R. 2003. Segment Disclosures, Proprietary Costs, and the Market for Corporate Control. *Working Paper*.
- Berger, P., & Hann, R. 2007. Segment Profitability and the Proprietary and Agency Cost of Disclosure. *The Accounting Review* 82 (4): 869-906.
- Birt, Bilson, Smith, & Whaley. 2006. Ownership, Competition, and Financial Disclosure. *Working Paper*.
- Brown, P.R. 1997. Financial Data and Decision-Making by Sell-Side Analysts. *The Journal of Financial Statement Analysis*, Spring: 43-48.
- Bushman, R., & Smith, A. 2001. Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting & Economics* 32 237-333.
- Chen, P., & Zhang, G. 2003. Heterogeneous Investment Opportunities in Multiple-Segment Firms and the Incremental Value Relevance of Segment Accounting Data. *The Accounting Review* 78 (2): 397-428.
- Ettredge, M., Kwon, S.Y., Smith, D., & Zarowin, P. 2005. The Impact of SFAS no. 131 Business Segment Data on the Market's Ability to Anticipate Future Earnings. *The Accounting Review* 80 (3): 773-804.
- Felo, J. Andrew. (2010). Corporate Reporting Transparency, Board Independence and Expertise, and CEO Duality. *Working Paper*.
- Fitriany & Aulia, S. 2009. PSAK No. 5 (Revisi): Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan dan Dampaknya terhadap *Forward Earning Response Coefficient (FERC)*. Simposium Nasional Akuntansi 12, Palembang.
- Francis, J., Khurana I., & Pereira, R. 2005. Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World. *The Accounting Review* 80 (4): 1125-1162.
- Frankel, R., McNichols, M., & Peter, G. 1995. Discretionary Disclosure and External Financing". *The Accounting Review* 70 (1): 135-150.
- Harris, M. Stanford. 1998. The Association between Competition and Managers' Business Segment Reporting Decisions. *Journal of Accounting Research* 36: 111-128.
- Healy, P., & Palepu, K. 2000. A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics* 31: 405-440.
- Kothari, S.P., Leone, A. L., & Wasley, E. C. 2005. Performance Matched *Current discretionary accrual* Measures. *Journal of Accounting and Economics* 39: 163-197.
- Lobo, G., & Zhou, J. 2001. Disclosure Quality and Earnings Management. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 8 (1): 1-20.
- Luo, S., Courtenay, S.M. & Hossain, M. 2006. The effect of voluntary disclosure, ownership structure and proprietary cost on the return-future earnings relation, Pacific-Basin Finance Journal 14: 501-521.
- Richardson, S. 2006. Over-investment of Free Cash Flows. *Review of Accounting Studies* 11 (2): 159-189.
- Smith, L. M., Nejad, T. G., & Wang, K. 2008. Going International: Accounting and Auditing Standards. *Internal Auditing*.
- Sulendrakusuma, S. Panutan. 2010. *Pengaruh Horison Waktu Investor Publik Terhadap Investasi dan Efisiensi Harga Saham Perusahaan*. Disertasi FEUI.

Wang, Q., Ettredge, M., Huang, Y., & Sun L. 2011. Strategic Revelation of Differences in Segment Earnings Growth". *Journal of Accounting & Public Policy* 30 (4): 383-393.