

# **Pengaruh Tingkat Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Information Asymmetry* dengan Variabel Kontrol *Leverage* dan *Negative Earnings***

**Kathrin Angelin Hardy dan Juniarti**  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: yunie@peter.petra.ac.id

## **ABSTRAK**

Belum banyak ditemukan penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap *information asymmetry*. Mayoritas topik penelitian terdahulu mengenai pengaruh CSR terhadap *financial performance*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan adanya pengaruh tingkat pengungkapan CSR terhadap *information asymmetry*. Tingkat pengungkapan CSR diukur dengan menggunakan acuan dari *Global Reporting Initiative* (GRI). *Information asymmetry* diukur menggunakan *bid-ask spread*. Terdapat dua variabel kontrol yang digunakan, yaitu *leverage* dan *negative earnings*. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan publik di Indonesia yang menerbitkan *sustainability report* dan terdaftar dalam *database* GRI pada tahun 2008 – 2014 dengan jumlah sampel 131 pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan positif signifikan antara tingkat pengungkapan CSR dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *bid-ask spread*, sedangkan *negative earnings* tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread*.

**Kata kunci:** Tingkat Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *Information Asymmetry*, *Sustainability Report*, *Bid-Ask Spread*, *Leverage*, dan *Negative Earnings*.

## **ABSTRACT**

There were only few studies about the affect of *corporate social responsibility* (CSR) on *information asymmetry*. The majority of research topics preveously was about the affect of CSR on financial performance. This study aimed to identify and to prove the affect of level of CSR disclosure on information asymmetry. The level of CSR disclosure was measured by using the criteria of the Global Reporting Initiative (GRI). Information asymmetry was measured by using bid-ask spread. There were two control variables used: leverage and negative earnings. This research was carried on a public companies in Indonesia which published sustainability report and listed in GRI's database in 2008 – 2014 with a sample of 131 observations. The results showed a significant positive correlation between the level of CSR disclosure with bid-ask spread. The results also showed that leverage had significant positive affect on the bid-ask spread, while negative earnings did have affect on bid-ask spread.

**Keywords:** *Corporate Social Responsibility Disclosure Level*, *Information Asymmetry*, *Sustainability Report*, *Bid-Ask Spread*, *Leverage*, and *Negative Earnings*.

## **PENDAHULUAN**

Untuk memenuhi prinsip-prinsip dasar CSR, yaitu akuntabilitas dan transparansi,

perusahaan tidak hanya cukup untuk melakukan praktik CSR, tetapi hasil dari kegiatan CSR perusahaan harus dinyatakan dalam bentuk laporan yang dipublikasikan

(Cormier *et al.*, 2011; Hapsoro & Zidni, 2015), dapat dimuat dalam laporan tahunan perusahaan atau dilaporkan secara terpisah (Hidayati & Murni, 2009; *National Center for Sustainability Report*, 2011). Berdasarkan data dari *Global Reporting Initiative* (GRI), tren pengungkapan CSR di kawasan Asia Tenggara, termasuk Indonesia semakin meningkat setiap tahunnya. Salah satu alasan meningkatnya pengungkapan CSR dikarenakan adanya *information asymmetry* antara internal perusahaan dengan investor (Healy & Palepu, 2001; Martinez-Ferrero *et al.*, 2015). Untuk mengurangi hal tersebut, akuntan mengadopsi kebijakan *full disclosure* untuk memperluas informasi yang tersedia bagi umum (Scott, 2003).

Meskipun terjadi peningkatan dalam pengungkapan CSR, penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap *information asymmetry* masih sedikit. Beberapa peneliti menemukan hubungan negatif signifikan antara CSR dengan *information asymmetry* (Cormier *et al.*, 2011; Cui *et al.*, 2012; Cho *et al.*, 2013; Hung *et al.*, 2013; Liu *et al.*, 2013; Lopatta *et al.*, 2014, 2015; Hapsoro & Zidni, 2015; Lu & Chueh, 2015; Martinez-Ferrero *et al.*, 2015; Semenescu & Curmei, 2015; Cui *et al.*, 2016; Diebecker & Sommer, 2016). Disisi lain, mayoritas topik yang lebih sering diteliti adalah pengaruh CSR terhadap *financial performance* (Alexander & Buchholz, 1978; Aupperle *et al.*, 1985; Hall & Rieck, 1998; Tsoutsoura, 2004; Fauzi *et al.*, 2007; Aras *et al.*, 2010; Guidry & Patten, 2010; McWilliams & Siegel, 2010; Moneva & Ortas, 2010; Lima Crisóstomo *et al.*, 2011; Ahmed *et al.*, 2012; Di Donato & Izzo, 2012; Uadiale & Fagbemi, 2012; Najah & Jarboui, 2013; Wuncharoen, 2013; Ahamed *et al.*, 2014; Chih & Chih, 2014; Dewi *et al.*, 2014; Hermawan & Mulyawan, 2014; Zaborek, 2014; Zaccheaus *et al.*, 2014; Chen *et al.*, 2015; Taskin, 2015; Firli & Akbar, 2016).

Pengungkapan CSR digunakan sebagai alat komunikasi perusahaan (Setyorini & Ishak, 2012) dan dapat digunakan sebagai pelengkap dari pengungkapan keuangan (Dhaliwal *et al.*, 2011; Martinez-Ferrero *et al.*, 2015). Semakin tinggi informasi yang diungkapkan oleh perusahaan akan menunjukkan semakin meningkatnya transparansi informasi (Fung, 2014) dan secara tidak langsung akan mengurangi *information asymmetry* (Diamond & Verrecchia, 1991; Reverte, 2011; Cui *et al.*, 2012, 2016; Cho *et al.*, 2013; Lopatta *et al.*,

2014, 2015). Dapat dilihat bahwa secara teoritis, pengungkapan CSR dapat mengurangi *information asymmetry* sehingga perlu dilakukan penelitian serupa untuk memberikan dukungan atas bukti empiris yang sudah ada.

### **Stakeholder Theory**

*Stakeholder Theory* merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa kelangsungan hidup dan keberhasilan perusahaan bergantung pada pemenuhan tujuan ekonomi dan non-ekonomi dengan melalui pemenuhan kepentingan para *stakeholders* (Clarkson, 1995; Mitchell *et al.*, 1997; Pirsch *et al.*, 2007; Laplume, 2008). Freeman (1984) dalam Mainardes *et al.* (2011) mendefinisikan *stakeholders* sebagai sebuah kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. Clarkson (1995) membagi *stakeholders* menjadi dua kelompok, yaitu *primary stakeholders* dan *secondary stakeholders*. Tanpa *primary stakeholders*, seperti investor, karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, perusahaan tidak dapat menjalankan operasi dan bertahan hidup secara berkelanjutan. Sedangkan *secondary stakeholders* adalah pihak yang tidak terlibat dalam transaksi perusahaan dan tidak esensial dalam kelangsungan hidup perusahaan, seperti media.

Donaldson & Preston (1995) mengemukakan bahwa terdapat tiga aspek dalam *stakeholder theory*, yaitu *descriptive/empirical*, *instrumental*, dan *normative*. Aspek *normative* merupakan inti dari *stakeholder theory*, disamping perusahaan bertanggungjawab untuk mencapai profit dan menguntungkan investor, perusahaan harus mematuhi hukum dan etika, serta terlibat dalam aktivitas filantropi. Aspek *instrumental* menunjukkan hubungan antara manajemen *stakeholders* dengan kinerja perusahaan. Sedangkan aspek *descriptive* mendeskripsikan apa yang sudah dilakukan oleh perusahaan atau menunjukkan apakah konsep yang tertanam dalam *stakeholder theory* sesuai dengan realita.

### **Corporate Social Responsibility (CSR)**

*Corporate social responsibility* (CSR) yang merupakan implementasi dari *Stakeholder Theory* (Carroll, 1991; Branco & Rodrigues, 2007; Omran & Ramdhony, 2015)

didefinisikan sebagai aktivitas yang mencerminkan tanggung jawab moral perusahaan kepada masyarakat secara keseluruhan atas dampak yang ditimbulkan dari aktivitas operasional perusahaan terhadap sosial dan lingkungan (Van Marrewijk, 2003; Joseph, 2009). Dalam hal sosial berkaitan dengan karyawan, hak asasi manusia, masyarakat dan tanggung jawab produk (Saleh, 2009; Taskin, 2015). Sedangkan dalam hal lingkungan menunjukkan bagaimana suatu perusahaan berusaha untuk meminimalkan dampak ekologis, seperti pengelolaan limbah, daur ulang (Saleh, 2009; Babiak & Trendafilova, 2011).

Berdasarkan definisi dari *World Business Council for Sustainability Development* (WBCSD), CSR berkaitan erat dengan *sustainability development*. CSR merupakan komitmen berkelanjutan dari kalangan bisnis untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi sambil meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja dan keluarganya, serta komunitas dan masyarakat pada umumnya. Tiga pilar keberlanjutan, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial dapat diwujudkan ke dalam aktivitas CSR (Van Marrewijk, 2003; Cormier *et al.*, 2011; Hasporo & Zidni, 2015; Siew, 2015).

### **Information Asymmetry**

*Information asymmetry* menggambarkan situasi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak (Nestorowicz, 2014; Martinez-Ferrero *et al.*, 2015) dan tidak menyebarkannya ke pihak lainnya (Boujelbene & Besbes, 2012). Ketika pihak internal memiliki informasi yang lebih banyak tentang kinerja perusahaan dimasa depan, mereka biasanya memanfaatkan hal tersebut untuk memaksimalkan kekayaan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak eksternal yaitu investor (Healy & Palepu, 2001) yang tidak mampu menilai fundamental perusahaan secara akurat (Fosu *et al.*, 2016).

Ketika tingkat pengungkapan tidak memadai, maka pihak yang merasa kurang informasi seperti investor akan melindungi diri serta kurang bersedia untuk melakukan perdagangan dan pada akhirnya menyebabkan peningkatan *bid-ask spread* (Dhaliwal *et al.*, 2011; Thorne *et al.*, 2014). Akerlof (1970) memberikan perumpamaan

*information asymmetry* dalam sebuah pasar mobil bekas. Penjual yang mengetahui lebih baik mengenai kualitas mobil dibandingkan pembeli menyebabkan terjadinya kesenjangan informasi yang kemudian berdampak pada pelebaran *spread*. Pembeli akan menawar harga mobil bekas ke harga yang lebih rendah karena menganggap ada kemungkinan mobil yang dibeli adalah lemon (berkualitas jelek), padahal sebenarnya tidak.

### **Signaling Theory**

Spence (1973) dan Kirmani & Rao (2000) mengatakan bahwa *signaling theory* pada dasarnya berkaitan dengan penurunan *information asymmetry* antara dua pihak. *Signaling theory* membantu untuk menggambarkan perilaku kedua pihak (individu atau perusahaan) ketika memiliki akses ke informasi yang berbeda (Connelly *et al.*, 2011; Mavlanova, 2012).

*Signaling Theory* menjelaskan mengapa pihak manajemen yang memiliki informasi lebih akhirnya memberikan sinyal mengenai informasi tertentu, seperti CSR ke pasar (Omran & Ramdhony, 2015). Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk mempengaruhi persepsi investor atas kualitas perusahaan (Connelly *et al.*, 2011; Su *et al.*, 2014) sehingga investor dapat memberikan penilaian seperti yang diharapkan oleh manajemen (Kirmani & Rao, 2000; Dhaliwal *et al.*, 2011; Mahoney, 2012; Su *et al.*, 2014). Perusahaan dapat mengungkapkan informasi mengenai sosial dan lingkungan lebih banyak dari yang diwajibkan untuk memberikan sinyal bahwa mereka adalah perusahaan yang lebih baik (Mahoney, 2012; Thorne *et al.*, 2014) yang tidak hanya berusaha untuk mencapai kinerja ekonomi tetapi juga bertanggung jawab secara moral kepada semua pihak (Cormier *et al.*, 2011; Thorne *et al.*, 2014; Lu & Chueh., 2015).

### **Leverage**

*Leverage* dipandang sebagai akibat dari peristiwa yang menentukan struktur modal perusahaan untuk menjalankan bisnis (Alkhatib, 2012). Tingkat *leverage* yang tinggi dalam struktur modal perusahaan menunjukkan kemungkinan yang lebih tinggi dari risiko kebangkrutan (Markopoulou & Papadopoulos, 2009; Khan, 2012).

### **Negative Earnings**

*Earnings* didefinisikan sebagai *negative earnings* ketika terjadi kerugian dalam operasi yang dilanjutkan (Hayn, 1995) dapat dilihat dari laba setelah pajak pada tahun berjalan. Ketika perusahaan menghasilkan *negative earnings* maka akan menunjukkan risiko pada tingkat arus kas masa depan perusahaan yang rendah (Hayn, 1995).

### **Pengaruh Tingkat Pengungkapan CSR terhadap *Information Asymmetry* yang diukur dengan *Bid-Ask Spread***

Aktivitas CSR yang merupakan implementasi dari *Stakeholder Theory* (Carroll, 1991; Branco & Rodrigues, 2007), mendorong perusahaan untuk memberikan pengungkapan CSR (Joseph, 2009; Cormier *et al.*, 2011; Cho *et al.*, 2013; Diebecker & Sommer, 2016). Tindakan perusahaan untuk memberikan pengungkapan CSR tersebut merupakan salah satu bentuk sinyal perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan adalah perusahaan yang bermoral (Mahoney, 2012; Thorne *et al.*, 2014). Dengan adanya pengungkapan CSR ini, ketersediaan informasi bagi investor dapat meningkat (Su *et al.*, 2014; Martinez-Ferrero *et al.*, 2015). Pengungkapan CSR yang lebih tinggi akan menyediakan informasi non-keuangan tambahan sehingga meningkatkan transparansi informasi (Liu *et al.*, 2013; Cui *et al.*, 2016) dan secara tidak langsung mengarah pada penurunan *information asymmetry* (Diamond & Verrecchia, 1991; Cui *et al.*, 2012, 2016; Cho *et al.*, 2013; Lopatta *et al.*, 2014, 2015). Dengan semakin banyaknya informasi, investor diharapkan dapat memberikan penilaian seperti yang diharapkan oleh perusahaan (Kirmani & Rao, 2000; Scordis *et al.*, 2008; Dhaliwal *et al.*, 2011; Mahoney, 2012; Su *et al.*, 2014) dan menentukan *ask* yang mendekati *bid*-nya (Hasporo & Zidni, 2015). Dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Cui *et al.* (2012), Cormier *et al.* (2011), Cho *et al.* (2013), Hung *et al.* (2013), Liu *et al.* (2013), Lopatta *et al.* (2014, 2015), Hasporo & Zidni (2015), Lu & Chueh (2015), Martinez-Ferrero *et al.* (2015), Semenescu & Curmei (2015), Cui *et al.* (2016), Diebecker & Sommer (2016), dapat dihasilkan hipotesis sebagai berikut:

**H1 : Tingkat pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *information asymmetry* yang diukur dengan *bid-ask spread*.**

### **Pengaruh *Leverage* terhadap *Information Asymmetry* yang diukur dengan *Bid-Ask Spread***

Tingkat *leverage* yang tinggi dalam struktur modal perusahaan akan menunjukkan kemungkinan yang lebih tinggi dari risiko kebangkrutan (Markopoulou & Papadopoulos, 2009; Khan, 2012). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki tingkat pengungkapan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah (Eng & Mak, 2003; Bakhshi *et al.*, 2011; Habbash, 2016; Trigilia, 2016). Semakin rendah jumlah informasi yang diungkapkan oleh perusahaan maka akan menyebabkan kepercayaan investor terhadap perusahaan menurun (Meek *et al.*, 1995; Yuen *et al.*, 2009; Uyar, 2013) dan menyebabkan rendahnya penilaian atas perusahaan (Lang & Lundholm, 1996). Dengan semakin tingginya *information asymmetry* dan ketidakpastian perusahaan dimasa depan, maka *ask* yang ditentukan akan jauh dari *bid* (Ertimur, 2004) sehingga menyebabkan nilai *spread* semakin lebar (Bhardwaj & Brooks, 1992; McInish & Wood, 1992; Iskandara-Datta & Jia, 2013). Didukung dengan penelitain sebelumnya oleh Ryan (1996), Bakhshi *et al.* (2011), Cho *et al.* (2013), dapat dihasilkan hipotesis sebagai berikut:

**H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *information asymmetry* yang diukur dengan *bid-ask spread*.**

### **Pengaruh *Negative Earnings* dengan *Information Asymmetry* yang diukur dengan *Bid-Ask Spread***

*Negative earnings* menunjukkan risiko pada tingkat arus kas masa depan perusahaan yang rendah (Hayn, 1995; Ertimur, 2004; Papakroni, 2013). Perusahaan yang merugi cenderung memiliki pengungkapan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang laba (Miller, 2002; Ertimur, 2004; Unuagbon & Oziegbe, 2016). Rendahnya pengungkapan akan menyebabkan semakin tingginya *information asymmetry* dan ketidakpastian investor terhadap perusahaan di masa mendatang (Miller, 2002; Ertimur, 2004; Connors & Gao, 2011; Uyar, 2013) dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan dimata pasar (Collins *et al.*, 1999). *Ask* yang ditentukan akan jauh dari *bid* dan pada akhirnya menyebabkan pelebaran nilai *spread* (Bhardwaj & Brooks, 1992; McInish & Wood,

1992; Harris, 1994; Iskandara-Datta & Jia, 2013). Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Ertimur (2004) dan Wittenberg-Moerman<sup>[1]</sup> (2008), dapat dihasilkan hipotesis sebagai berikut:

**H3 : *Negative earnings* berpengaruh positif terhadap *information asymmetry* yang diukur dengan *bid-ask spread*.**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan tingkat pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel independen dan *bid-ask spread* sebagai variabel dependen. Penelitian juga menggunakan dua variabel kontrol, yaitu *leverage* dan *negative earnings*. Berikut ini adalah definisi operasional dari masing-masing variabel diatas:

### 1. *Bid-Ask Spread*

*Information asymmetry* diukur dengan menggunakan *bid-ask spread*, dimana menunjukkan seberapa besar selisih antara *bid* dan *ask* selama hari perdagangan efektif. Pengukuran ini juga digunakan oleh Cormier *et al.* (2011), Cho *et al.* (2013), Hung *et al.* (2013), Hasporo & Zidni (2015), Lu & Chueh. (2015), Cui *et al.* (2016), Diebecker & Sommer (2016).

$$SPREAD_i = \frac{\sum_t^n \frac{S_{i,t}}{BID_{i,t} + ASK_{i,t}}}{2}$$

Semakin tinggi nilai SPREAD menunjukkan semakin tinggi *information asymmetry* yang ditandai dengan semakin tinggi selisih antara *bid* dan *ask*.

### 2. Tingkat Pengungkapan CSR (TCSR)

TCSR menunjukkan seberapa besar pengungkapan atas aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan melalui *sustainability report* (SR) dan diukur dengan menggunakan acuan *Global Reporting Initiative* (GRI), baik versi 3.0, 3.1, atau 4.0 yang *core option*. Jika kriteria pada GRI diungkapkan oleh perusahaan maka akan diberi skor 1, jika tidak diungkapkan maka diberi skor 0. Pengukuran ini juga digunakan dalam penelitian Guidry & Patten (2010), Najah & Jarboui (2013), Chen *et al.*

(2015), Hasporo & Zidni (2015), dan Taskin (2015).

$$TCSR = \frac{\sum \text{Kriteria pengungkapan perusahaan}}{\sum \text{kriteria pengungkapan sesuai GRI}}$$

Semakin tinggi skor TCSR menunjukkan semakin banyak pengungkapan atas aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan melalui SR.

### 3. *Leverage*

*Leverage* perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan membagi *total debt* dengan *total asset*, seperti Ryan (1996), Eng & Mak (2003), Cormier *et al.* (2011), Dhaliwal *et al.* (2011), Lopatta *et al.* (2015), Habbash (2016).

$$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

### 4. *Negative Earnings*

*Negative earnings* ditentukan ketika laba setelah pajak perusahaan menunjukkan nilai yang negatif. Penilaian *negative earnings* pada penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, jika perusahaan mengalami kerugian diberi nilai 1, dan jika tidak mengalami kerugian diberi nilai 0

Seluruh data dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif, dimana harga *bid* dan *ask* diperoleh dari *Bloomberg*. *Total assets*, *total debt*, dan laba setelah pajak diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan, *sustainability report* (SR) dapat diperoleh dari website *Global Reporting Initiative* (GRI).

Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria-kriteria penelitian. Berikut adalah kriteria penelitian: (1) Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* dan terdaftar dalam *database* GRI pada tahun 2008-2014; (2) Perusahaan tersebut telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia; (3) Perusahaan memiliki data-data *bid* dan *ask*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software Statistic for Social Science* (SPSS) versi 24 untuk mengolah

dan menganalisa seluruh data penelitian. Berikut statistik dari penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SPREAD	131	-.02270	-.00127	-.0073096	.00408564
TCSR	131	.13187	1.00000	.5869824	.29619138
LEV	131	.00000	.71740	.2039488	.16353894
NEGEAR	131	.00000	1.00000	.0381679	.19233705
Valid N (listwise)	131				

Dalam penelitian ini akan dilakukan empat macam pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Tingkat signifikansi yang akan digunakan adalah sebesar 10 %. Dikarenakan pada saat melakukan pengujian normalitas, hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 10%, maka dilakukan penghapusan *outlier*. Berikut adalah hasil pengujian dari masing-masing uji asumsi klasik:

#### 1. Uji Normalitas

Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov menunjukkan signifikansi lebih besar dari 10%, yaitu sebesar 0,200. Sehingga dapat disimpulkan bahwa error pada persamaan regresi memiliki distribusi yang normal

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas

		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00262898
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.041
	Negative	-.071
Test Statistic		.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.  
 d. This is a lower bound of the true significance.

#### 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1,842. Nilai tersebut terletak diantara -2 dan +2, berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.464 <sup>a</sup>	.215	.196	.00266192	1.842

- a. Predictors: (Constant), NEGEAR, TCSR, LEV  
 b. Dependent Variable: SPREAD

#### 3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari uji Glejser menunjukkan bahwa signifikansi dari masing-masing variabel berada diatas 10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.003	.000		6.510	.000
TCSR	-.001	.000	-.106	-1.150	.252
LEV	.000	.001	-.045	-.468	.641
NEGEAR	-.001	.001	-.131	-1.357	.177

- a. Dependent Variable: ABS2

#### 4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menghasilkan nilai VIF lebih kecil dari 10 dan TOL lebih besar dari 10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	TCSR	.960	1.041
	LEV	.887	1.128
	NEGEAR	.883	1.132

- a. Dependent Variable: SPREAD

Setelah uji asumsi klasik kemudian dilakukan uji kelayakan model regresi untuk mengetahui kelayakan model regresi untuk digunakan dalam pengujian hipotesis. Penelitian ini melakukan dua uji kelayakan model regresi, yaitu uji F dan koefisien determinasi.

## 1. Uji F

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 10%, yaitu sebesar 0,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara keseluruhan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen sehingga model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.000	3	.000	10.893	.000 <sup>b</sup>
Residual	.001	119	.000		
Total	.001	122			

a. Dependent Variable: SPREAD

b. Predictors: (Constant), NEGEAR, TCSR, LEV

## 2. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Nilai adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,196 yang berarti 19,6% perubahan SPREAD dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen, yaitu TCSR, LEV, dan NEGEAR.

Tabel 7. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.464 <sup>a</sup>	.215	.196	.00266192	.464 <sup>a</sup>

a. Predictors: (Constant), NEGEAR, TCSR, LEV

b. Dependent Variable: SPREAD

Pengujian hipotesis akan menggunakan uji t, berikut adalah hasil uji t:

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.003	.001		-5.059	.000
TCSR	-.003	.001	-.282	-3.405	.001
LEV	-.008	.002	-.424	-4.919	.000
NEGEAR	.001	.001	.056	.651	.516

a. Dependent Variable: SPREAD

Variabel TCSR memiliki  $\beta$  sebesar -0,282 dan signifikansi 0,001, menandakan bahwa TCSR berpengaruh positif signifikan terhadap SPREAD. Kemudian LEV memiliki  $\beta$  sebesar -0,424 dan signifikansi 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa LEV berpengaruh positif

signifikan terhadap SPREAD. Dan yang terakhir adalah NEGEAR, dimana NEGEAR memiliki  $\beta$  sebesar 0,056 dengan nilai signifikansi sebesar 0,516. Hal ini menunjukkan bahwa NEGEAR berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap SPREAD.

## KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh antara tingkat pengungkapan CSR (TCSR) terhadap *information asymmetry* yang diukur dengan *bid-ask spread* pada perusahaan *go public* yang telah menerbitkan *sustainability report* dan tercatat dalam *database* GRI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TCSR berpengaruh positif signifikan terhadap *information asymmetry* yang diukur dengan *bid-ask spread*, sehingga H<sub>1</sub> ditolak. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Cui *et al.* (2012), Cormier *et al.* (2011), Cho *et al.* (2013), Hung *et al.* (2013), Liu *et al.*, (2013), Lopatta *et al.* (2014, 2015), Hasporo & Zidni (2015), Lu & Chueh (2015), Martinez-Ferrero *et al.* (2015), Semenescu & Curmei (2015), Cui *et al.* (2016), Diebecker & Sommer (2016). Jaggi & Freedman (1992) menunjukkan bahwa perusahaan yang memberikan pengungkapan atas aktivitas CSR mereka tidak mendapatkan reaksi positif dari investor. Investor justru mencurigai tindakan perusahaan yang memberikan pengungkapan luas tersebut sebagai topeng perusahaan agar dipandang sebagai perusahaan yang baik. Sehingga pada akhirnya menyebabkan nilai *ask* yang ditentukan semakin jauh dari *bid*-nya. Hasil penelitian ini juga merupakan suatu fenomena baru di Indonesia yang tidak ada bukti pendukungnya atau belum ditemukan.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa H<sub>2</sub> diterima, dimana *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryan (1996), Bakhshi *et al.* (2011), Cho *et al.* (2013). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi tidak akan memberikan informasi tambahan kepada publik (Eng & Mak, 2003, Bakhshi *et al.*, 2011; Habbash, 2016; Trigilia, 2016). Dengan semakin rendahnya informasi yang tersedia, tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan menurun (Meek *et al.*, 1995; Yuen *et al.*, 2009; Uyar, 2013) dan pada akhirnya menyebabkan nilai spread semakin lebar (Bhardwaj & Brooks, 1992;

McInish & Wood, 1992; Harris, 1994; Iskandara-Datta & Jia, 2013).

Terakhir, hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis H<sub>3</sub> ditolak karena *negative earnings* ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap *information asymmetry* yang diukur dengan *bid-ask spread*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Ertimur (2004) dan Wittenberg-Moerman (2008). Verdiyana (2006) menemukan bahwa *earnings* tidak mempengaruhi luas pengungkapan perusahaan. Perusahaan yang dari awal memiliki niat untuk memberikan pengungkapan seluas-luasnya tidak akan mempertimbangkan apakah mereka laba ataupun rugi (Othman *et al.*, 2009). Sehingga besar kecilnya *earnings* yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi *information asymmetry*.

#### SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Berikut adalah saran yang dapat diberikan: (1) Bagi manajemen, diharapkan tetap melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas CSR, karena merupakan sesuatu yang diwajibkan dalam Undang-Undang dan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan atas dampak dari operasi bisnisnya kepada *stakeholders*; (2) Bagi investor, diharapkan untuk tidak hanya melihat perusahaan yang memiliki TCSR yang tinggi karena masih terdapat faktor lain yang dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan-perusahaan *go public* yang telah menerbitkan *sustainability report* dan tercatat dalam *database* GRI sebagai sampel penelitian, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan pada seluruh perusahaan *go public* di Indonesia yang tidak menerbitkan *sustainability report*; (2) Untuk GRI versi 4.0, penelitian hanya menggunakan acuan yang *core option* sehingga hasil perhitungan TCSR tidak *fair* bagi perusahaan yang menggunakan acuan GRI versi 4.0 yang *comprehensive option*.

#### DAFTAR REFERENSI

Ahamed, W. S. W., Almsafir, M. K., & Al-Smadi, A. W. (2014). Does corporate

social responsibility lead to improve in firm financial performance? Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 126-138.

Ahmed, S. U., Islam, Z. M., & Hasan, I. (2012). Corporate social responsibility and financial performance linkage: Evidence from the banking sector of Bangladesh. *Journal of Organizational Management*, 1(1), 14-21.

Akerlof, G. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Alexander, G. J., & Buchholz, R. A. (1978). Corporate social responsibility and stock market performance. *Academy of Management Journal*, 21(3), 479-486.

Alkhatib, K. (2012). The determinants of leverage of listed companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(24), 78-83.

Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229-254.

Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463.

Babiak, K., & Trendafilova, S. (2011). CSR and environmental responsibility: Motives and pressures to adopt green management practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(1), 11-24.

Bakhshi, M., Bazrafshan, E., Rezaei, M., & Fereidouni, H. G. (2011). The impact of corporate governance on the bid-ask spread: Evidence from an emerging market. In *International Conference on Sociality and Economics Development IPEDR*, 10, 515-520.

Bhardwaj, R. K., & Brooks, L. D. (1992). The January anomaly: Effects of low share price, transaction costs, and bid-ask bias. *The Journal of Finance*, 47(2), 553-575.

Boujelbene, Y., & Besbes, L. (2012). The determinants of information asymmetry between managers and investors: a



- study on panel data. *IBIMA Business Review*, 2012, 1-11.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2007). Positioning stakeholder theory within the debate on corporate social responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 12(1), 5-15.
- Cai, J., & Zhang, Z. (2011). Leverage change, debt overhang, and stock prices. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 391-402.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.
- Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*, 170, 445-456.
- Chih, H. H., & Chih, H. L. (2014). Doing good with or without being known? Media coverage of corporate social performance and its impact on corporate financial performance. *Managerial Finance*, 40(9), 883-902.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32, 71-83.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Collins, D. W., Pincus, M., & Xie, H. (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29-61.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Connors, E. & Gao, L. S., (2011). Corporate environmental performance, disclosure and leverage: An integrated approach. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 3(3), 1-26.
- Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49(8), 1276-1304.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2012). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry?. *Journal of Banking and Finance*, 1-24.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2016). Does corporate social responsibility affect information asymmetry?. *Journal of Business Ethics*, 1-24.
- Dewi, D. M., Sudarma, M., Djumahir., & Ganis, E. (2014). CSR effect on market and financial performance. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(1), 56-66
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary non financial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.
- Di Donato, F., & Izzo, M. F. (2012). The relation between corporate social responsibility and stock prices: An analysis of the Italian listed companies. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/228121159>.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Diebecker, J., & Sommer, F. (2016). The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: The role of institutional differences. *Review of Managerial Science*, 1-47.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Ertimur, Y. (2004). Accounting numbers and information asymmetry: Evidence from loss firms. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=572284>.
- Fauzi, H., Mahoney, L. S., & Rahman, A. A. (2007). The link between corporate social performance and financial performance: Evidence from Indonesian companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 1(1), 149-159.
- Firli, A., & Akbar, N. (2016). Does corporate social responsibility solve ROA problem in Indonesia telecommunication

- industry?. *American Journal of Economics*, 6(2), 107-115.
- Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., & Coffie, W. (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter?. *International Review of Financial Analysis*, 46, 140-150.
- Fung, B. (2014). The demand and need for transparency and disclosure in corporate governance. *Universal Journal of Management*, 2(2), 72-80.
- Global Reporting Initiative. (2011). *Sustainability Report Guidelines*. Retrieved August 26, 2016, from <http://database.globalreporting.org/search>.
- Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2010). Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1(1), 33-50.
- Habbash, M. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Economic and Social Development*, 3(1), 87-103.
- Hall, P. L., & Rieck, R. (1998). The effect of positive corporate social actions on shareholder wealth. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), 83-89.
- Hapsoro, D., & Zidni, M. H. (2015). The effect of corporate social responsibility disclosure on economic consequences: Case study in Indonesia. *Journal of Business and Economics*, 6(9), 1595-1605.
- Harris, L. E. (1994). Minimum price variations, discrete bid-ask spreads, and quotation sizes. *Review of Financial Studies*, 7(1), 149-178.
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Hermawan, M., & Mulyawan, S. G. (2014). Profitability and corporate social responsibility: An analysis of Indonesia's listed company. *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance*, 3(1), 16-31.
- Hidayati, N. N., & Murni, S. (2009). Pengaruh pengungkapan corporatesocial responsibility terhadap earnings response coefficient pada perusahaan high profile. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 1-18.
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2013). The effect of mandatory csr disclosure on information asymmetry: Evidence from a quasi-natural experiment in China. In *Asian Finance Association (AsFA) 2013 Conference*, 1-39.
- Iskandar-Datta, M., & Jia, Y. (2013). Valuation consequences of clawback provisions. *The Accounting Review*, 88(1), 171-198.
- Jaggi, B., & Freedman, M. (1992). An examination of the impact of pollution performance on economic and market performance: pulp and paper firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(5), 697-713.
- Joseph, A. V. (2009). Successful examples of corporate social responsibility. *Indian Journal of Industrial Relations*, 44(3), 402-409.
- Khan, A., Kaleem, A., & Nazir, M. S. (2012). Impact of financial leverage on agency cost of free cash flow: Evidence from the manufacturing sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(7), 6694-6700.
- Kirmani, A., & Rao, A. R. (2000). No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality. *Journal of Marketing*, 64(2), 66-79.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting review*, 467-492.
- Laplume, A. O., Sonpar, K., & Litz, R. A. (2008). Stakeholder theory: reviewing a theory that moves us. *Journal of Management*, 34(6), 1152-1189.
- Lima Crisóstomo, V., de Souza Freire, F., & Cortes de Vasconcellos, F. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295-309.
- Liu, D., Xu, S., & Yue, Y. (2013). The information contribution of corporate social responsibility disclosure for investors in China. *Journal of Convergence Information Technology*, 8(17), 43-49.

- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2014). Asymmetric information and international corporate social responsibility. *ZenTra Working Papers in Transaction Studies* (29), 1-18.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2015). Asymmetric information and corporate social responsibility. *Business & Society*, 1-31.
- Lu, C. W., & Chueh, T. S. (2015). Corporate social responsibility and information asymmetry. *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(3), 105-122.
- Mahoney, L. S. (2012). Standalone CSR reports: A Canadian analysis. *Issues in Social & Environmental Accounting*, 6(1), 4-25.
- Mainardes, E. W., Alves, H., & Raposo, M. (2011). Stakeholder theory: issues to resolve. *Management Decision*, 49(2), 226-252.
- Markopoulou, M. K., & Papadopoulos, D. L. (2009). Capital structure signaling theory: Evidence from the Greek stock exchange. *Portuguese Journal of Management Studies*, 14(3), 217-238.
- Martinez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., & Garcia-Sanchez, I. M. (2015). The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry: The moderating role of the stakeholder protection context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1-14.
- Mavlanova, T., Benbunan-Fich, R., & Koufaris, M. (2012). Signaling theory and information asymmetry in online commerce. *Information & Management*, 49(5), 240-247.
- McInish, T. H., & Wood, R. A. (1992). An analysis of intraday patterns in bid/ask spreads for NYSE stocks. *The Journal of Finance*, 47(2), 753-764.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572.
- Miller, G. S. (2002). Earnings performance and discretionary disclosure. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 173-204.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Moneva, J. M., & Ortas, E. (2010). Corporate environmental and financial performance: A multivariate approach. *Industrial Management & Data Systems*, 110(2), 193-210.
- Najah, A., & Jarboui, A. (2013). The social disclosure impact on corporate financial performance: Case of big French companies. *International Journal of Business Management and Research*, 3(4), 337-351.
- National Center for Sustainability Report. (2011). *Report of The Judges Report of The Judges SRA 2011*. Retrieved August 26, 2016, from <http://sra.ncsr-id.org/report-of-the-judges/report-of-the-judges-sra-2011/>.
- Nestorowicz, R. (2014). The information asymmetry and the social responsibility on the food market. *International Journal of Arts & Sciences*, 7(2), 59-68.
- Omran, M. A., & Ramdhony, D. (2015). Theoretical perspectives on corporate social responsibility disclosure: A critical review. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(2), 38-55.
- Othman, R., Thani, A., & Ghani, E. (2009). Determinants of Islamic social reporting among top Shariah-approved companies in Bursa Malaysia. *Research Journal of International Studies*, 12(10), 4-20.
- Papakroni, J. (2013). The impact of loss incidence on analyst forecast dispersion: Uncertainty or information asymmetry. *Journal of Accounting and Finance*, 13(5), 26-48.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). A framework for understanding corporate social responsibility programs as a continuum: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 125-140.
- Reverte, C. (2011). The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19, 1-20.
- Ryan, H. A. (1996). The use of financial ratios as measures of risk in the determination of the bid-ask spread. *Journal of*

- Financial and Strategic Decisions*, 9(2), 33-41.
- Saleh, M. (2009). Corporate social responsibility disclosure in an emerging market: A longitudinal analysis approach. *International Business Research*, 2(1), 131-141.
- Scordis, N. A., Barrese, J., & Wang, P. (2008). The impact of cash flow volatility on systematic risk. *Journal of Insurance Issues*, 31(1), 43-71.
- Scott, W., R. (2003). *Financial accounting theory* (3rd ed.) New Jersey: Prentice Hall.
- Semenescu, A., & Curmei, C. V. (2015). Using CSR to mitigate information asymmetry in the banking sector. *Management & Marketing*, 10(4), 316-329.
- Setyorini, C. T., & Ishak, Z. (2012). Corporate social and environmental disclosure: A positive accounting theory view point. *International Journal of Business and Social Science*, 3(9), 152-164.
- Siew, R. Y. (2015). A review of corporate Sustainability Report tools (SRTs). *Journal of Environmental Management*, 164, 180-195.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y. L. (2016). The signaling effect of corporate social responsibility in emerging economies. *Journal of Business Ethics*, 134(3), 479-491.
- Taskin, D. (2015). The relationship between CSR and banks' financial performance: Evidence from turkey. *Journal of Yaşar University*, 10(39), 21-30.
- Thorne, L., S. Mahoney, L., & Manetti, G. (2014). Motivations for issuing standalone CSR reports: A survey of Canadian firms. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(4), 686-714.
- Trigilia, G. (2016). Optimal leverage and strategic disclosure. *IDEAS*. Retrieved from <https://ideas.repec.org/p/wrk/warwe/c/1111.html>.
- Tsoutsoura, M. (2004). Corporate social responsibility and financial performance. *Working Paper Series*. Retrieved July 2016, from <http://escholarship.org/uc/item/111799p2>
- Uadiale, O. M., & Fagbemi, T. O. (2012). Corporate social responsibility and financial performance in developing economies: The Nigerian experience. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(4), 44-54.
- Unuagbon, E. O., & Oziegbe, D. J. (2016). Financial reporting and voluntary disclosure in Nigeria quoted companies. *Igbinedion University Journal of Accounting*, 1, 42-58.
- Uyar, A., Kilic, M., & Bayyurt, N. (2013). Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies. *Intangible Capital*, 9(4): 1068-1112.
- Van Marrewijk, M. (2003). Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. *Journal of business ethics*, 44(2-3), 95-105.
- Verdiyana, R. (2006). Variabel-variabel yang mempengaruhi luas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 17-54.
- Wittenberg-Moerman, R. (2008). The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2), 240-260.
- Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16(4), 691-718.
- Wuncharoen, C. (2013, May). The relationship between corporate social responsibility and firm performance from the hotel industry of kho samui island, Thailand. In *Proceeding of 3rd Global Accounting, Finance and Economics Conference May 5*, 1-11.
- Yuen, C. Y., Liu, M., Zhang, X., & Lyu, C. (2009). A case study of voluntary disclosure by Chinese enterprises. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 1(2), 118-145.
- Zaborek, P. (2014). Csr and financial performance: The case of polish small and medium manufacturers. *International Journal of Management and Economics*, 43(1), 53-73.
- Zaccheaus, S. A., Oluwagbemiga, O.E., & Olugbenga, O. M. (2014). Effects of corporate social responsibility performance (CSR) on stock prices: Empirical study of listed manufacturing companies in Nigeria. *Journal of Business and Management* <sup>11</sup><sub>SEP</sub> 16(8), 112-117.