

PENGARUH TINGKAT PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP *INFORMATION ASYMMETRY* DENGAN VARIABEL KONTROL *DIVIDEND YIELD* DAN *MARKET-TO-BOOK RATIO* PADA PERUSAHAAN TERBUKA DI INDONESIA

Anastasia Audina Candra dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan adanya hubungan antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* perusahaan dan penurunan tingkat asimetri informasi yang diukur menggunakan tingkat pengungkapan CSR (TCSR). Tingkat pengungkapan CSR diukur menggunakan menggunakan *Sustainability Reporting* yang dinilai menggunakan kriteria *guideliness* dari GRI. Asimetri informasi yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor diukur menggunakan *bid-ask spread*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu *dividend yield* dan *market-to-book ratio*. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan publik di Indonesia yang menerbitkan *sustainability report* dan terdaftar dalam *database* GRI dengan jumlah sampel 111 pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan tingkat pengungkapan CSR terhadap asimetri informasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread*, sedangkan *market-to-book ratio* tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread*.

Kata kunci: Kinerja Sosial Perusahaan, Asimetri Informasi, *Sustainability Reporting*, *Bid-ask Spread*, *Dividend Yield*, dan *Market-to-book ratio*

ABSTRACT

This study aimed to identify and to prove the existence of a relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure level and the decreased levels of information asymmetry measured by using level of disclosure of CSR (TCSR). CSR disclosure level was measured by using the Sustainability Report that valued by the criteria of the GRI guidelines. The asymmetry of information that occurred between company's managers and investors measured by using the bid-ask spread. This study used control variables of the dividend yield and market-to-book ratio. This research was carried out on public companies in Indonesia which published sustainability report and listed in the GRI database with a sample of 111 observations. The results showed that there was a positive and significant affect of CSR disclosure level on information asymmetry. The results also showed that the dividend yield affected the bid-ask spread positively, while the market-to-book ratio had not affected the bid-ask spread.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Information Asymmetry, Sustainability Reporting, Bid-ask Spread, Dividend Yield, dan Market-to-book ratio

PENDAHULUAN

CSR kini tidak hanya dianggap sebagai kegiatan yang bersifat sukarela, tetapi sebagai bagian dari kewajiban dan strategi perusahaan (Radyati, 2014). *Corporate Social Responsibility* (CSR) telah ada di Indonesia sejak tahun 1990-an. Pemerintah menyadari bahwa perekonomian di Indonesia sebagian besar dikuasai oleh perusahaan-perusahaan besar yang mengeksploitasi sumber daya alam. Tidak dapat dipungkiri bahwa kegiatan operasional dari perusahaan-perusahaan tersebut membawa dampak yang buruk bagi lingkungan serta masyarakat sekitarnya, selain itu para pengusaha masih didominasi oleh dasar pemikiran *profit oriented* saja sehingga seringkali etika dan moral bisnis tidak menjadi pertimbangan yang paling utama. Menanggapi hal tersebut pemerintah mulai menyadari pentingnya komitmen tanggung jawab sosial dari para pelaku bisnis terhadap dampak yang ditimbulkan untuk masyarakat. CSR yang sebelumnya hanya dianggap sebagai bentuk sukarela perlu ditingkatkan menjadi sebuah kewajiban melalui undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007. Dalam Undang-undang PT No. 40 tahun 2007 dijelaskan bahwa perusahaan berhak menggunakan sumber daya alam di sekitarnya, namun harus disertai dengan kegiatan yang bertanggung jawab atas dampak yang dihasilkan dari proses operasionalnya (Bintari & Andayani, 2013).

Menyadari pentingnya aktivitas CSR, investor kini menggunakan informasi tersebut sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Nuha et al., 2014). Pengungkapan informasi CSR juga dapat membantu investor dalam mengurangi asimetri informasi yang terjadi (Cormier et al., 2009). Asimetri informasi terjadi ketika perusahaan tidak sepenuhnya mengungkapkan informasi yang dimilikinya kepada investor (Healy & Palepu, 2001). Melalui CSR perusahaan dapat meningkatkan transparansinya, sehingga dapat menunjukkan makin rendahnya asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dan investor (Diamond & Verrecchia, 1991).

Meskipun terdapat bukti dan teori terkait hubungan pengungkapan CSR dan asimetri informasi, nyatanya penelitian

mengenai hubungan tersebut masih sedikit jika dibandingkan dengan penelitian terkait hubungan CSR dengan *financial performance*. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah peneliti yang melakukan studi terkait CSR dan asimetri informasi, yaitu: Lopatta et al., (2014); Lopatta et al., (2015); Cho et al., (2013); Lu & Chueh, (2015); Hung et al., (2015); Cui et al., (2012); Cui et al., (2016); Semenescu & Curmei, (2015); Hapsoro & Zidni., (2015); Diebecker & Sommer., (2016); Cormier et al., (2011); Ferrero et al., (2015) dan Liu et al., (2013). Sementara mayoritas penelitian lain melakukan studi mengenai hubungan CSR dan *financial performance* adalah Lin et al, (2009); Hermawana & Mulyawan, (2014); Brine et al., (2007); Mwangi & Oyenje, (2013); Arsoy et al., (2012); Karagiorgos, (2010); Al-Matari et al., (2014); Cochran & Wood, (1984); McWilliams & Siegel, (2001); Pava & Krausz, (1996); Rapti & Medda, (2012); Tsoutsoura, (2004); Waddock

LANDASAN TEORI

Corporate Social Responsibility (CSR)

Hackston & Milne, (1996) mendefinisikan CSR sebagai aktivitas perusahaan dalam mengkomunikasikan tanggung jawabnya terhadap dampak sosial dan lingkungan yang dihasilkan dari kegiatan operasionalnya kepada pihak eksternal. *EU Commision: Green Paper (2001)* menggambarkan CSR sebagai konsep dimana perusahaan secara sukarela berkontribusi untuk masyarakat dan lingkungan yang lebih baik, dengan menggabungkan kepedulian terhadap sosial dan lingkungan pada kegiatan operasional serta hubungan dengan para *stakeholders*.

CSR merupakan bagian dari konsep pertumbuhan keberlanjutan (*sustainability development*) yang membahas perilaku perusahaan dan bagaimana kepedulian terhadap lingkungan dapat digunakan sebagai strategi dalam mengembangkan *image* perusahaan, serta memberikan dampak bagi lingkungan dan profit mereka (Dixon, 2014; Weber, 2008). Pengungkapan informasi CSR merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap *stakeholders*, melalui informasi CSR perusahaan ingin memberitahukan bahwa kondisi sosial dan lingkungan juga menjadi agenda penting bagi perusahaan (Tan et al.,

2016). Hal ini sejalan dengan pengertian CSR menurut *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) yaitu komitmen perusahaan untuk bertindak secara etis dalam berkontribusi terhadap *sustainable economic development*, meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja, keluarganya, komunitas setempat, dan masyarakat pada umumnya.

Penyampaian informasi CSR perusahaan dapat dilakukan melalui dua cara yaitu menjadi satu kesatuan dengan laporan tahunan (*annual report*) (Abbot & Monsen, 1979; Ingram, 1978), atau dalam bentuk laporan tersendiri (*stand alone report*) seperti laporan keberlanjutan (*sustainability report*) (Dixon, 2006; Ten, 2004). Dengan menerbitkan *sustainability report*, perusahaan dianggap sebagai bagian dari masyarakat yang baik karena pengungkapan dilakukan secara sukarela (Mahoney, 2012). Pedoman yang digunakan dalam penyusunan *sustainability reporting* adalah *Global Reporting Initiative (GRI)* (GRI, 2006).

Asimetri informasi

Asimetri informasi pertama kali dikemukakan oleh Akerlof, (1970) dalam bukunya *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market* yaitu keadaan dimana pihak yang terlibat dalam sebuah transaksi memiliki jumlah informasi yang tidak sama. Dalam konteks ini asimetri informasi muncul ketika manajer (insiders) mengetahui informasi lebih banyak mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan, dibandingkan pemegang saham dan stakeholder lainnya.

Asimetri informasi dapat dikurangi dengan melakukan pengungkapan informasi kepada para *stakeholder* maupun *shareholder*. Dengan melakukan pengungkapan, perusahaan telah menciptakan lingkungan yang transparan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor, dan mencegah terjadinya *overinvestment* atau *underinvestment*. Hal ini karena dengan meningkatkan transparansi, perusahaan dapat membatasi kewenangan para manager dan memberikan kemampuan bagi para stakeholder dalam memantau keputusan investasi yang dibuat (Xie, 2013).

Asimetri informasi diukur menggunakan *bid-ask spread* (Stoll, 1989; Lu et.al, 2015; Cho et.al, 2013; Lee et al., 1993;

Leuz & Verrecchia, 2000), dimana asimetri informasi dilihat dari selisih harga saat *ask* dengan harga *bid* saham perusahaan atau selisih harga jual dan harga beli saham perusahaan selama satu tahun (Healy et al., 1999). *Bid* adalah harga ditawarkan, sementara *ask* adalah harga bersedia dibayar (Ertimur, 2004). Semakin tinggi tingkat asimetri informasi maka *spread* yang dihasilkan makin lebar. Hal ini disebabkan karena investor dengan informasi yang kurang memadai akan mengalami kerugian karena tidak dapat melakukan estimasi yang terbaik mengenai kinerja perusahaan. Sehingga mengakibatkan nilai *bid* yang ditetapkan oleh perusahaan dan nilai *ask* yang diinginkan oleh investor mengalami perbedaan yang cukup besar, perbedaan inilah yang dinamakan *spread* (Kim & Verrecchia, 1991; Brandenburg, 2013; Glosten & Milgrom, 1985).

Stakeholder Theory

Stakeholder theory berbicara mengenai tujuan perusahaan yang tidak hanya memaksimalkan kekayaan pemilik saja tetapi juga pihak lain yang memiliki hubungan dengan perusahaan (Lawrence & Weber, 2011).

Perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemilik (shareholder) tetapi juga harus memperhatikan kepentingan stakeholder terkait yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan perusahaan, serta lingkungan tempatnya beroperasi (Omran & Ramdhony, 2015; Dixon, 2014; Svensson et al., 2010).

Stakeholder merupakan kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan organisasi. Clarkson, (1995), membagi stakeholder menjadi dua kelompok yaitu stakeholder primer dan sekunder. Stakeholder primer merupakan kelompok pemangku kepentingan yang perannya sangat dibutuhkan dalam keberlanjutan usaha, terdiri dari: shareholder, investor, karyawan, konsumen, dan pemasok, Sedangkan stakeholder sekunder didefinisikan sebagai kelompok pemangku kepentingan yang secara tidak langsung mempengaruhi, dipengaruhi, atau terpengaruh oleh aktivitas perusahaan namun keberadaannya tidak berdampak pada keberlangsungan usaha, terdiri dari: pemerintah, badan hukum, serikat buruh, dan media

CSR mengacu pada konsep dimana perusahaan harus mengembangkan hubungan

yang harmonis dengan komunitas masyarakat dan lingkungan disekitarnya, hal ini ditujukan agar perusahaan mendapatkan dukungan yang berguna bagi keberlanjutan perusahaan (Pratiwi, 2012). Secara teori, CSR dianggap sebagai tanggung jawab moral perusahaan kepada *stakeholders*, komunitas setempat, dan lingkungan disekitarnya (Achda, 2006). Pengungkapan CSR merupakan bukti bahwa perusahaan bertindak transparan, bertanggung jawab, dan peduli terhadap keadaan disekitarnya (Freeman, 1984).

Signaling Theory

Teori signal yang dikemukakan Holthausen & Leftwich (1983) dalam Sun & Rath, (2008), mengatakan bahwa kebijaksanaan manager untuk mengkomunikasikan informasi dalam perusahaan kepada investor luar dilakukan untuk membantu investor memprediksi dan membentuk ekspektasi mengenai kinerja perusahaan di masa depan. Teori signal pada dasarnya merupakan salah satu cara mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara dua pihak (Spence, 2002).

Informasi asimetri yang terjadi mengakibatkan investor melakukan *undervaluation* terhadap nilai perusahaan. Untuk mencegah terjadinya hal tersebut, perusahaan terdorong untuk mengungkapkan seluruh informasi yang relevan (Alfaraih & Alanezi, 2011; Verrecchia, 1983). Pengungkapan merupakan cara bagi manager untuk memberikan signal bagi investor terkait nilai perusahaannya (Hughes, 1986).

Pengungkapan CSR sebagai salah satu informasi non keuangan merupakan cara perusahaan dalam memberikan sinyal (Mahoney, 2012), serta menjadi bukti bagi investor bahwa perusahaan tersebut transparan. Dengan melakukan pengungkapan informasi secara sukarela sebagai signal bagi para investor, perusahaan dapat mengurangi resiko investasi, keraguan investor (Nielsen & Thomsen, 2012), serta meminimalisir terjadinya asimetri informasi (Spence, 1973; Amalia et al., 2015; Connelly et al., 2011; Omran & Ramdhony, 2015).

Dividend Yield

Dividend yield adalah total jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dalam hubungannya dengan kapitalisasi pasar, atau dividen per lembar saham yang dibagikan oleh perusahaan dari harga per lembar sahamnya (Broberg & Lindh, 2012).

Dividend yield digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Okpara, 2010), serta sebagai pencerminan dari prospek dividen di masa depan (Campbell & Shiller, 1988).

Selain itu, *dividend yield* juga digunakan untuk memprediksi return saham (Fama & French, 1988).

Market-to-Book Ratio

Myers, (1977) menggambarkan *market-to-book* sebagai pengukuran peluang perusahaan untuk bertumbuh di masa yang akan datang. *Market to book ratio* digunakan sebagai alat untuk menilai apakah perusahaan memiliki nilai yang *undervalued* atau *overvalued*, yang nantinya digunakan sebagai proyeksi peluang perusahaan untuk bertumbuh (Aivaziana et al., 2005).

Pengaruh Pengungkapan Kinerja Sosial Perusahaan (CSR) Terhadap Asimetri Informasi

Jones, (1995) menyatakan bahwa CSR merupakan instrumen dari teori stakeholder, dimana perusahaan harus menjaga hubungan dengan stakeholder dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan stakeholdernya. Dengan demikian perusahaan dapat menciptakan hubungan yang harmonis dengan para stakeholder dan berujung pada dukungan terhadap keberlanjutan perusahaan (Pratiwi, 2012). Pengungkapan CSR biasanya dilakukan melalui penerbitan *sustainability report* (Gray, 2010).

Selain sebagai bentuk tanggung jawab kepada *stakeholders*, CSR juga dapat membantu investor dalam mengurangi asimetri informasi. Perusahaan dapat mengurangi keraguan investor sebagai akibat dari adanya asimetri informasi dengan memberikan signal berupa pengungkapan informasi (Connelly et al., 2011). Dengan mengungkapkan informasi sebanyak-banyaknya perusahaan dianggap memiliki transparansi yang dapat meminimalkan terjadinya asimetri informasi. Selain itu CSR

sebagai signal bahwa kinerja perusahaannya lebih baik dibanding yang lain, sehingga investor luar dapat menilai perusahaan dengan nilai yang sesungguhnya yang ditunjukkan dengan nilai *ask* yang mendekati *bid* (Connelly et al., 2011; Omran & El-Gafy, 2014). Oleh sebab itu, hipotesis dalam penelitian ini ialah:

H1: *Tingkat pengungkapan CSR berpengaruh negative terhadap asimetri informasi yang diukur menggunakan bid-ask spread*

Pengaruh *dividend yield* terhadap *bid-ask spread*

Dalam mengatasi asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dengan investor, manajemen perlu menyampaikan sinyal informasi mengenai masa depan perusahaan. Pembayaran dividen merupakan salah satu alat komunikasi kepada pasar mengenai kesehatan ekonomi (*economic health*) perusahaan (Ady et al, 2010). Brigham & Gapenski, (1993) menemukan bahwa "pengumuman dividen" merupakan salah satu cara manajer untuk memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak luar (investor). Melalui nilai *dividend yield*, manajer telah memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan dan *cash flow* yang baik (Okpara, 2010; Mitra & Rashid, 1997). Dengan demikian perusahaan dapat memaksimalkan nilainya, serta memberikan signal terkait stabilitas dan pertumbuhan perusahaan, hal ini dapat membantu mengurangi keraguan investor dalam melakukan penilaian terhadap saham perusahaan. Informasi yang dikandung oleh *dividend yield* dapat mengurangi asimetri informasi dan akhirnya mengurangi spread harga saham. Oleh karena itu diharapkan *dividend yield* akan mempunyai pengaruh negatif terhadap spread harga saham. Yang ditunjukkan dengan nilai *ask* yang mendekati *bid* (Dye & Woodbury, 2004).

H2: *Dividend yield* berpengaruh negatif terhadap *bid – ask spread*.

Pengaruh *market-to-book ratio* terhadap *bid-ask spread*

Fama & French, (1992) menyatakan bahwa tingginya *market to book ratio* merupakan signal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan berprospek di masa depan. Hal ini disebabkan karena nilai *market to book ratio* yang tinggi

menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan memiliki prospek untuk bertumbuh di masa depan, begitu pula sebaliknya (Wasilah, 2005; Fama & French, 1992; Tarjo & Jogiyanto, 2003; Clarke & Shastri, 2000). Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu alasan investor bersedia membayar lebih dari nilai buku perusahaan (Harrison & Widjaja, 2013). Informasi *market to book ratio* dapat menjadi signal bagi investor untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan, serta memperkirakan apakah investor akan mendapatkan *capital gain* (keuntungan) atau *capital loss* (kerugian) atas investasi saham yang telah dipilihnya (Pontiff & Schall, 1998). Semakin tinggi nilai *market to book ratio*, maka diharapkan dapat menjadi signal bagi investor bahwa perusahaan memiliki return saham dan nilai perusahaan yang tinggi (Fama and French, 1992). Hal ini dapat mengurangi kekhawatiran investor akan kondisi perusahaan di masa depan, dengan demikian investor dapat menentukan nilai *ask* yang mendekati *bid* dan spread yang terjadi dapat dipersempit karena investor yakin terhadap kondisi perusahaan (Leland & Pyle, 1976).

H3: *Market to book ratio* berpengaruh negatif terhadap *bid – ask spread*.

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Tingkat pengungkapan CSR dengan variabel dependen *bid – ask spread*. Sedangkan variabel kontrolnya adalah *dividend yield*, dan *market to book ratio*. Berikut ini adalah definisi operasional dari masing-masing variabel diatas:

1. Tingkat pengungkapan CSR

Tingkat pengungkapan CSR menggambarkan seberapa banyak perusahaan mengungkapkan informasi kepada stakeholder melalui *sustainability report*. Dalam penelitian ini tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam *sustainability reporting* diukur berdasarkan kriteria yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative (GRI) index* G3.0, G3.1, dan G4 sesuai dengan yang digunakan pada laporan SR yang diterbitkan. Melalui teknik *scoring*, setiap item CSR yang diungkapkan sesuai dengan kriteria akan diberi nilai 1, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan.

Kemudian total skor kriteria pada perusahaan tersebut dibagi dengan total kriteria pengungkapan sesuai dengan masing-masing versi GRI yang digunakan pada laporan SR yang diterbitkan, G3.0 sejumlah 79 kriteria, G3.1 sejumlah 84 kriteria, dan G4 sejumlah 91 kriteria. Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat pengungkapan CSR:

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

2. Bid – ask Spread

SPREAD digunakan sebagai pengukuran dari asimetri informasi, dengan *bid* adalah harga YANG ditawarkan, sementara *ask* adalah harga bersedia dibayar selama hari perdagangan efektif (Ertimur, 2004). *SPREAD* adalah rata-rata selisih antara *bid* dan *ask* selama periode hari perdagangan efektif. Ketika *SPREAD* semakin besar maka menggambarkan bahwa tingkat asimetri informasi yang terjadi tinggi. Pengukuran *bid-ask spread* menggunakan rumus:

$$SPREAD = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{S_{i,t}}{BID_{i,t} + ASK_{i,t}}}{2}$$

3. Dividend Yield

Dividend yield digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Okpara, 2010), serta sebagai pencerminan dari prospek dividen di masa depan (Campbell & Shiller, 1988). Semakin tinggi nilai *dividend yield* menunjukkan bahwa keuntungan dan kinerja perusahaan baik. Pengukuran *dividend yield* diukur menggunakan rumus:

$$DY = \frac{\text{dividend per lembar saham}}{\text{harga saham}}$$

4. Market to book ratio

Myers (1977) menggambarkan *market-to-book* sebagai pengukuran peluang bagi perusahaan untuk bertumbuh di masa yang akan datang. *Market to book ratio* digunakan sebagai alat untuk menilai apakah perusahaan memiliki nilai yang *undervalued* atau *overvalued*, yang nantinya digunakan sebagai proyeksi peluang perusahaan untuk bertumbuh (Aivazian et.al, 2005). Semakin besar nilai *market to book ratio* menggambarkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang tinggi dan kesempatan bertumbuh yang tinggi. Pengukuran *market-to-book ratio* menggunakan rumus:

$$Book Value = \frac{\text{commonstock equity}}{\text{number of share of commonstock outstanding}}$$

Setelah menemukan nilai buku perusahaan maka dapat dimasukkan ke dalam rumus:

$$Market to book (MTB) = \frac{\text{market price per share commonstock}}{\text{book value per share commonstock}}$$

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Data kuantitatif berupa harga saham penawaran harian, harga saham permintaan harian, jumlah hari transaksi perdagangan dalam setahun, *dividend* yang dibayarkan oleh perusahaan, *book value*, *market value*, tingkat pengungkapan CSR yang diperoleh dari *sustainability report*. Semua data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan diperoleh dari *Bloomberg*, sedangkan untuk data TCSR diperoleh melalui database 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 go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014. (2) Perusahaan yang menerbitkan *sustainability reporting* yang terdaftar dalam GRI database pada tahun 2008-2014. (3) Perusahaan yang memiliki data untuk *bid* dan *ask*. (4) Perusahaan yang

menyediakan data laporan keuangan periode 2008-2014

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
(TCSR)	110	,16	1,000000	,6065	,29383
(DY)	110	,04	0,333	0,0378	0,038176
(MTBV)	110	,70	21,2434	1,8324	3,4750
(SPREAD)	110	-,02	,004021	-,0066	,00348
Valid N (listwise)	110				

Sumber : Hasil output SPSS

Penelitian ini melakukan empat macam uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas. Uji asumsi klasik ini penting untuk dilakukan, karena dapat memastikan apakah data penelitian layak untuk digunakan. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 10\%$.

Pengujian dilakukan sebanyak dua kali, karena terdapat masalah pada uji normalitas. Pengujian pertama menunjukkan bahwa data penelitian tidak normal, oleh karena itu dilakukan penghapusan *outlier* pada pengujian kedua, Berikut adalah hasil pengujian dari masing-masing uji asumsi klasik:

1. *ji* Normalitas

Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov menunjukkan signifikansi sebesar 0,398. Signifikansi dari uji normalitas lebih besar dari 10%, dapat disimpulkan bahwa error pada persamaan regresi telah memiliki distribusi yang normal.

Tabel 2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Normalitas

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,00326780
Most Extreme Differences	Absolute	,085
	Positive	,075
	Negative	-,085
Kolmogorov-Smirnov Z		,896
Asymp. Sig. (2-tailed)		,398

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil output SPSS

2. *ji* Autokorelasi

Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1,778. Nilai tersebut terletak diantara dU sebesar 1,75 dan (4-du) sebesar 2,25, berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3 Hasil Uji Asumsi Klasik – Autokorelasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,244 ^a	,069	,033	,008403206	1,778

a. Predictors: (Constant) Market to Book Value Ratio (MTBV), Dividend Yield (DY), Tingkat pengungkapan CSR (TCSR)

b. Dependent Variable: Asimetri Informasi (SPREAD)

Sumber : Hasil output SPSS

3. *ji* Heteroskedastisitas

Hasil dari uji Glejser^U menunjukkan bahwa signifikansi dari masing-masing variabel berada diatas 10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,003	,001		5,565	,000
Tingkat pengungkapan CSR (TCSR)	-,001	,001	-,136	-1,367	,175
Dividend Yield (DY)	-5,066E-5	,000	-,090	-,924	,358
Market to Book Value Ratio (MTBV)	1,085E-9	,000	,018	,179	,859

a. Dependent Variable: ABRES

Sumber : Hasil output SPSS

4.

ji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menghasilkan nilai VIF untuk semua variabel independen kurang dari 10 dan nilai *tolerance* juga lebih besar dari angka 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

Tabel 5. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
(TCSR)	0,933	1,072
(DY)	0,964	1,038
(MTBV)	0,958	1,043

Sumber : Hasil output SPSS

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

1.

ji F

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,004. Nilai tersebut kurang dari 10%, jadi dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis.

Tabel 6. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,000	3	,000	4,754	,004 ^b
	Residual	,001	106	,000		
	Total	,001	109			

a. Dependent Variable: Asimetri Informasi (SPREAD)

b. Predictors: (Constant), Market to Book Value Ratio (MTBV), Dividend Yield (DY), Tingkat pengungkapan CSR (TCSR)

Sumber : Hasil output SPSS

2.

oefisien Determinasi (R²)

Nilai adjusted R² adalah 0,128 yang berarti 12,8% perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen.

Tabel 7. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,344 ^a	,119	,094	,003313716	1,880

a. Predictors: (Constant), Market to Book Value Ratio (MTBV), Dividend Yield (DY), Tingkat pengungkapan CSR (TCSR)

b. Dependent Variable: Asimetri Informasi (SPREAD)

Sumber : Hasil output SPSS

Pengujian hipotesis dilakukan dengan 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)	-.004	,001		-4,489	,000
TCSR	-.004	,001	-.297	-3,146	,002
DY	,000	,000	-.189	-2,032	,045
MTBR	8,875E-9	,000	,088	,946	,346

a. Dependent Variable: Asimetri Informasi (SPREAD)

TCSR memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,297 dan nilai signifikansi 0,002, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% maka disimpulkan tingkat pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Uji t pengaruh *dividend yield* terhadap asimetri informasi menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar -0,189 dan nilai signifikansi 0,045, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% maka disimpulkan *dividend yield* juga berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi. Kemudian untuk uji t pengaruh *market-to-book value ratio* terhadap asimetri informasi menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 0,88 dan nilai signifikansi 0,346, karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% maka

disimpulkan *market to book value ratio* tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk membuktikan adanya pengaruh negatif *corporate social responsibility* (CSR) terhadap asimetri informasi yang diukur dengan *bid – ask spread* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di IDX, dan menerbitkan *sustainability reporting* yang terdaftar pada GRI *database*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap asimetri informasi yang diukur menggunakan *bid – ask spread*, sehingga H_1 ditolak. Hal ini disebabkan karena informasi CSR yang diungkapkan oleh perusahaan dinilai investor sebagai *value-destroying* (Goel & Thakor, 2007). Investasi manager dalam program CSR dianggap hanya untuk memenuhi kepentingan managerial saja, tanpa mempertimbangkan biaya yang ditanggung oleh para *shareholders* (Jensen & Meckling, 1976). Investor menganggap bahwa perusahaan mendapatkan manfaat yang lebih banyak terkait pelaksanaan CSR jika dibandingkan dengan manfaat yang diperoleh investor sendiri. *Overinvestment* terhadap CSR dan menyebabkan informasi menjadi tidak transparan. Akibatnya investor akan menilai *ask* yang menjauhi *bid*.

Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa *dividend yield* (DY) berpengaruh positif dan signifikan pada SPREAD. Semakin tinggi tingkat *dividend yield* yang dibagikan kepada investor maka investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut tidak menyisihkan dana untuk melakukan pengembangan usaha. Sehingga investor meragukan prospek masa depan perusahaan. Keraguan ini tercermin dengan semakin tingginya nilai *dividend yield* suatu perusahaan maka akan makin memperbesar spread yang ada karena investor akan cenderung menilai perusahaan dengan nilai *ask* yang menjauhi *bid*, terkait dengan prospek perusahaan di masa depan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Monalisa, 2012).

Terakhir, *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap *bid – ask spread*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, asimetri informasi memiliki potensi yang lebih tinggi bagi perusahaan dengan *market-to-book ratio*

yang lebih tinggi (Leary & Michaely, 2009). Billet & Yu, (2016) menyatakan bahwa informasi mengenai *market-to-book ratio* tidak memberikan dampak atau menimbulkan reaksi bagi para investor terkait harga saham. Hal ini karena informasi mengenai *market-to-book ratio* tidak dapat dijadikan sebagai sumber pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai *market-to-book ratio* yang rendah tidak berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk, karena bisa jadi perusahaan memang memiliki asset yang berlebih dan tidak diketahui oleh investor (Margaretha & Damayanti, 2008). Selain itu tingginya kesempatan bertumbuh di masa depan yang digambarkan dengan tingginya *market-to-book ratio* mengindikasikan tingginya asimetri informasi, karena semakin tinggi potensi bertumbuhnya maka akan makin sulit mendapatkan informasi (Aboody & Lev, 2000).

SARAN

Berikut adalah saran yang dapat diberikan: (1) Bagi manajemen agar melaksanakan dan mengungkapkan aktifitas CSR bukan sekedar untuk menaikkan kinerja keuangan, melainkan sebuah kewajiban atau *mandatory*. Dengan melaksanakan kegiatan CSR perusahaan telah memberikan pertanggung jawaban terhadap para stakeholders. (2) Bagi investor disarankan untuk tidak hanya berinvestasi pada perusahaan yang memiliki MTBR yang tinggi saja. Hal ini mengingat ada faktor lain yang dapat dijadikan untuk keputusan dalam berinvestasi. Selain itu, diharapkan untuk mempertimbangkan informasi selain *annual report*, yaitu *sustainability report*. Karena *sustainability report* mengungkapkan informasi mengenai kegiatan CSR perusahaan secara lebih lengkap.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya meneliti sampel dengan kriteria perusahaan di Indonesia yang menerbitkan *sustainability report* dari periode 2008-2014 dan telah *go public*, sehingga hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasi untuk perusahaan yang tidak menerbitkan *sustainability report*. Selain itu *scoring* CSR dengan menggunakan kriteria G4 hanya menggunakan kriteria *core option* saja sehingga perusahaan yang menerbitkan laporan komprehensif tetap dilakukan *scoring*

sesuai dengan kriteria *core option*, sehingga penilaian menjadi kurang akurat.

DAFTAR REFERENSI

- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). The Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26 (June), 301–325.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1988). Dividend Yields and Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 3-25.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 427-465.
- Fauzi, H., & Idris, K. M. (2009). The Relationship of CSR and Financial Performance: New Evidence From Indonesian Companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 3(1), 66-87.
- Feng, Z.-Y., Wang, M.-L., & Huang, H.-W. (2013). Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital: A Global Perspective. *Journal of Management Study*, 15(3), 223-250.
- Ferrero, J. M., Ruiz-Cano, D., & García-Sánchez, 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*. 22(1), 45-64.
- Fieseler, C. (2011). On the Corporate Social Responsibility Perceptions of Equity Analysts. *Business Ethics: European Review*, 20(2), 131-147.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A., & Barnett, M. L. (2002). Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk. *Business and Society Review*, 105 (1), 85-106.
- Freeman, R. E. (1984). Stakeholder Theory of the Modern Corporation. 38-48.
- Gaul, L., & Stebunovsb, V. (2010). Ownership and Asymmetric Information Problems in the Corporate Loan Market: Evidence from a Heteroskedastic Regression, *Economics Working Paper 2009-1*
- Gray, R. (2010). Is Accounting for Sustainability Actually Accounting for Sustainability, And How Would We Know? An Exploration of Narratives of Organisations and The Planet. *Accounting, Organizations and Society*, 35(1), 47-62.
- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* , 9(1), 77-108.
- Hapsoro, D., & Zidni, M. H. (2015, September). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Economic Consequences: Case Study in Indonesia. *Journal of Business and Economics*, 9, 1595-1605.
- Harrisson, B., & Widjaja, T. W. (2013). Did The Financial Crisis Impact on The Capital Structure of Firms? *Discussion Papers In Economics*, 5.
- Heal, G., & Garret, P. (2004). Corporate Social Responsibility, An Economic and Financial Framework. *Columbia Business School*.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and The Capital Markets: A Review of The Empirical. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1/3), 405-440.
- Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16(3), 485-520.
- Hermawana, M. S., & 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), 15-31.
- Huang, R. D., & Stoll, H. R. (1997). The Components of the Bid-Ask Spread: A General Approach. *The Review of Financial Studies*, 10(4), 995-1034.
- Hughes, P. J. (1986). Signalling By Direct Disclosure Under Asymmetric Information. *Journal of Accounting and Economics*, 8(2), 119-142.
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2015). Mandatory CSR Disclosure and Information Asymmetry: Evidence

- from a Quasi-natural Experiment in China (*Working Paper*).
- Ingram, R. W. (1978). An Investigation of the Information Content of (Certain) Social Responsibility Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 16, 270-285.
- John, K., & Williams, J. (1985). Dividends, Dilution, and Taxes: A Signalling Equilibrium. *The Journal of Finance*, 44, 1053-1070.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- Karagiorgos, T. (2010). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: An Empirical Analysis on Greek Companies. *European Research Studies*, 8(4), 85-108.
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1991). Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 302-321.
- Klein, L. S., O'Brien, T. J., & Peters, S. R. (2002). Debt vs. Equity and Asymmetric Information: A Review. *The Financial Review*, 37(3), 317-349.
- Kothari, S., Shanken, J., & Sloan, R. (1995). Another Look at the Cross-section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 50(1), 185-224.
- KPMG International. (2013). *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013*. Swiss: KPMG International Cooperative.
- Lajili, K., & Zeghal, D. (2006). Market performance impacts of human capital disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, 171-194.
- Lawrence, A. T., & Weber, J. (2011). *Business and society: Stakeholders, Ethics, Public Policy*.
- Lee, C. M., Mucklow, B., & Ready, M. J. (1993). Spreads, Depths, and the Impact of Earnings Information: An Intraday Analysis. *The Review of Financial Studies*, 6, 345-374.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1976). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32, 371-387.
- Leuz, C. (2003). IAS Versus U.S GAAP: Information Asymmetry-Based Evidence from Germany's New Market. *Journal of Accounting Research*, 445-472.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38(Supplement), 91-124.
- Lin, C.-H., Yang, H.-L., & Liou, D.-Y. (2009). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Business in Taiwan. *Technology in Society*, 9(2), 56-63.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2014). Asymmetric Information and International Corporate Social Responsibility. *Zentra Working Papers in Transnational Studies*, 29.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2015). Asymmetric Information and Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 30, 1-31.
- Lu, C.-W., & Chueh, T.-S. (2015). Corporate Social Responsibility and Information Asymmetry. *Journal of Applied Finance & Banking*, 5, 105-122.
- Mahoney, L. S. (2012). Standalone CSR Reports: A Canadian Analysis. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 6(1/2), 4-25.
- Margaretha, F., & Damayanti, I. (2008). Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Yield, dan Market to Book ratio terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(3), 149-160.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. R. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Martins, O. S., & Paulo, E. (2012). Information Asymmetry in Stock Trading, Economic and Financial Characteristics and Corporate Governance in the Brazilian Stock Market. *R. Cont. Fin. – USP*, 25(44), 33-45.
- McQueen, G., Shields, K., & Thorley, S. (2010). Does the 'Dow-10 Investment Strategy' Beat the Dow Statistically and Economically? *Financial Analysts Journal*, 53, 66-72.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 21, 117-127.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40, 1031-1051.

- Mitra, D., & Rashid, M. (1997). The Information Content of Dividend Initiation and Firm Size : An Analysis Using Bid-Ask Spreads. *The Financial Review*, 32(2), 309-329.
- Moridipour, H., & Farrahipour, Z. (2013). The Evaluation Of The Relationship Between Price-To-Book Ratio And Accounting Variables. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 6(10), 1485-1488.
- Morris, R. D. (1978). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Mwangi, C. I., & Oyenje, J. J. (2013). The Relationship between Corporate Social Responsibility Practices and Financial Performance of Firms in the Manufacturing, Construction and Allied Sector of the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 3(2), 81-90.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- Myers, S. C., & Majiuf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have. *NBER Working Paper*, 13(2), 187-221.
- Nielsen, A. E., & Thomsen, C. (2012). Corporate Social Responsibility (CSR) Management and Marketing Communication: Research Streams and Themes. *Journal of Language and Communication in Business*, 49, 49-65.
- Nuha, G. A., Wahyuni, N. I., & Irmadariyani, R. (2014). Perbedaan Tingkat Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Pada Perusahaan yang Diduga Melakukan Manipulasi Laba AkruaI.
- Okpara, C. G. (2010). Asymmetric Information and Dividend Policy in Emerging Markets: Empirical Evidence from Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4), 212-220.
- Omran, M. A., & El-Gafy, A. M. (2014). Theoretical perspectives on corporate disclosure: a critical evaluation and literature survey. *Asian Review of Accounting*, 22(3), 257-286.
- 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.
- Orlitzky, M. (2013). Corporate Social Responsibility, Noise, and Stock Market Volatility. *The Academy of Management Perspectives*, 24(3), 238-254.
- Pan, X., Sha, J., Zhang, H., & Ke, W. (2014). Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in the Mineral Industry: Evidence from Chinese Mineral Firms. *Sustainability*, 6(7), 4078-4101.
- Pava, M. L., & Krausz, J. (1996). The Association between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost. *Journal of Business Ethics*, 15(3), 321-357.
- Pontiff, J., & Schall, L. D. (1998). Book-to-market ratios as predictors of market returns. *Journal of Financial Economics*, 49(2), 141-160.
- Pratiwi, R. (2012). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Corporate Social Responsibility dengan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*, 2(1), 17-23.
- Radyati, M. R. (2014). *Sustainable business dan corporate social responsibility (CSR)*. Jakarta: CECT (Center for Entrepreneurship, Change and Third Sector) Trisakti University.
- Rajput, N., Batra, G., & Pathak, R. (2012). Linking CSR and financial performance: an empirical validation. *Problems and Perspectives in Management*, 10(2), 42-49.
- Rapti, E., & Medda, F. (2012). Corporate Social Responsibility and Financial Performance in the Airport Industry. *Acta Universitatis Danubius*, 9(3), 22-36.
- Rusmanto, T., & Williams, C. (2015). Compliance Evaluation on CSR Activities Disclosure in Indonesian Publicly Listed Companies. *Social and Behavioral Sciences*, 164, 150-156.
- Scott, T. (1994). Incentives and Disincentives for Financial Disclosure: Voluntary Disclosure of Defined Benefit Pension Plan Information by French

- Firms. *The Accounting Review*, 69(1), 26–43.
- Semenescu, A., & Curmei, C. (2015). Using CSR to Mitigate Information Asymmetry in The Banking Sector. *Management & Marketing. Challenges for the Knowledge Society*, 10(4), 316-329.