

PENGARUH TINGKAT PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP *INFORMATION ASYMMETRY* DENGAN VARIABEL KONTROL *FIRM SIZE* DAN *EARNING QUALITY* PADA PERUSAHAAN TERBUKA DI INDONESIA

Devina Andriani Tandiono dan Juniarti

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email : yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap asimetri informasi. Pengungkapan CSR diukur menggunakan skor tingkat pengungkapan CSR yang dinilai menggunakan kriteria guidelines dari GRI versi G3. Asimetri informasi diukur menggunakan bid-ask spread. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol firm size dan earning quality. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan publik di Indonesia yang menerbitkan sustainability report yang terdaftar dalam GRI Database dengan jumlah sampel sebanyak 104 pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa firm size tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi, sementara earning quality berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi.

Kata kunci : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), Asimetri Informasi, Tingkat Pengungkapan CSR, *Sustainability Reporting*, *Bid-Ask Spread*, *Firm Size* dan *Earning Quality*.

ABSTRACT

This study aimed to examine and to prove the affect of corporate social responsibility disclosure level on information asymmetry. Corporate social responsibility disclosure was measured by Corporate Social Responsibility Disclosure Level that valued by GRI criteria. Information asymmetry measured by bid-ask spread. This research used firm size and earning quality as control variables. This research was carried out on public companies in Indonesia which published sustainability report with a sample of 104 observations. The result showed that there was a positive significant correlation of corporate social responsibility disclosure on bid-ask spread. The result also showed that firm size had no affect on bid-ask spread, while the earning quality had negative significant correlation on bid-ask spread.

Keywords : Corporate Social Responsibility Disclosure, Information Asymmetry, Corporate Social Responsibility Disclosure Level, Bid-Ask Spread, Firm Size, and Earning Quality

PENDAHULUAN

Selama beberapa dekade terakhir Corporate Social Responsibility (CSR) telah menjadi topik yang menarik banyak perhatian para akademisi, pebisnis, praktisi, regulator dan bidang keuangan lainnya (Cui et al., 2012; Lu & Chueh, 2015). Banyak organisasi memandang bahwa kinerja corporate social responsibility dapat membawa organisasi ke posisi yang lebih baik, yang akhirnya berdampak pada kelangsungan hidup jangka panjang organisasi (Chang et al., 2008). Beberapa hasil studi juga menunjukkan bahwa kini investor mencari informasi yang dapat dipercaya tentang

kinerja CSR organisasi dan secara aktif menggunakan informasi tersebut dalam keputusan investasinya (Alniacik et al., 2010 ; CICA, 2010; Cohen et al., 2011). Meskipun keberadaan informasi mengenai kinerja CSR perusahaan semakin penting bagi investor, bukti peranannya dalam penilaian investor atas perusahaan masih kurang (Cormier et al., 2010; Cohen et al., 2011; Cho et al., 2013).

Di dalam penelitian-penelitian sebelumnya, mayoritas penelitian membahas mengenai hubungan antara CSR dan Corporate Financial Performance (CFP). Sementara itu, penelitian yang membahas hubungan antara CSR dan asimetri

informasi masih jarang ditemui, diantaranya adalah Cormier et al., Cormier et al. (2010), Cui et al. (2012), Hung et al. (2013), Cho et al. (2013), Lopatta et al. (2014), Mirhosseini et al. (2014), Lopatta et al. (2015), Hapsoro (2015), Sumenescu & Curmei (2015), Lu & Chueh (2015), Martinez et al. (2015), Diebecker (2016), Cui et al. (2016). Oleh karena itu, jika dibandingkan dengan penelitian lainnya yang mayoritas membahas hubungan CSR dengan CFP, dapat dikatakan bahwa topik pembahasan CSR dan informasi asimetri masih kurang dieksplorasi. Bukti-bukti empiris apakah pengungkapan CSR berpengaruh terhadap informasi asimetri masih sangat sedikit.

Secara teoritis pengungkapan CSR dapat mengurangi permasalahan asimetri informasi. Dengan perusahaan memberikan sinyal berupa pengungkapan informasi non-keuangan seperti CSR kepada investor, transparansi perusahaan akan meningkat (Norwegian Ministry of Foreign Affairs, 2009). Transparansi ini berkaitan dengan ketersediaan informasi bagi pihak luar perusahaan (Bushman et al., 2004). Dengan banyaknya pengungkapan informasi kepada pihak eksternal perusahaan (investor) maka ketersediaan informasi bagi investor juga meningkat sehingga jumlah informasi yang dimiliki oleh manajemen dan investor akan menjadi lebih setara dan oleh karena itu asimetri informasi dapat berkurang (Kreps, 1990; Diamond & Verrecchia, 1991; Bhardwaj & Brooks, 1992; Leuz & Verrecchia, 2000; Lambert et al., 2007; Cui et al., 2012). Hal ini juga didukung oleh penelitian El Ghouli et al. (2011) yang mengklaim bahwa asimetri informasi lebih parah bagi perusahaan dengan tingkat CSR yang lebih rendah.

Oleh karena itu topik hubungan antara pengungkapan corporate social responsibility dengan asimetri informasi menjadi semakin penting untuk diteliti karena baik secara teoritis maupun secara empiris pengungkapan CSR dapat mengurangi asimetri informasi, kendati demikian penelitian yang membahas isu ini masih jarang ditemui, bukti-bukti empiris apakah pengungkapan CSR berpengaruh terhadap informasi asimetri masih sangat sedikit. Dengan demikian penelitian ini akan menyelidiki hubungan antara pengungkapan CSR dan asimetri informasi di Indonesia.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Social responsibility atau tanggung jawab sosial mengasumsikan bahwa tanggung jawab secara ekonomi dan hukum perusahaan harus dilanjutkan dengan pemenuhan tanggung

jawab tertentu kepada masyarakat (McGuire, 1963). World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) (1998) mendefinisikan CSR sebagai komitmen berkelanjutan oleh bisnis untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi sambil meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja dan keluarganya serta komunitas lokal dan masyarakat luas. Definisi oleh WBCSD (1998) diatas didukung oleh Hopkins (2016) yang memandang CSR sebagai konsep yang memayungi perusahaan dan institusi untuk bertindak secara bertanggungjawab dengan melihat sustainability sebagai tujuannya. ISO 26000 (2010) dalam Hahn (2013) mendefinisikan CSR sebagai tanggung jawab sebuah organisasi atas dampak dari keputusan dan kegiatan operasionalnya kepada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional, serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh.

Asimetri Informasi

Ketika salah satu pelaku pasar (manajer) mengetahui sesuatu informasi tentang aset yang diperdagangkan yang tidak diketahui pelaku pasar yang lain (investor), maka pasar dapat dikarakteristikan sebagai asimetri informasi (Scott 2003). Konsep asimetri informasi pertama kali diperkenalkan oleh Akerlof (1970) dalam tulisannya *The Market for "Lemon": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. Dalam tulisannya Akerlof (1970) menyebutkan bahwa dalam pasar yang tergolong asimetri informasi, nilai rata-rata komoditi cenderung untuk turun, bahkan untuk barang yang berkualitas baik. Hal ini dikarenakan pembeli tidak mengetahui apakah barang yang mereka beli akan menjadi "lemon" (barang yang berkualitas buruk), sehingga pembeli melihat nilai rata-rata dari keseluruhan pasar. Akerlof (1970) berpendapat bahwa asimetri informasi memberikan insentif kepada penjual untuk menjual barang yang kurang dari rata-rata kualitas pasarnya dengan harga yang sama dengan barang yang berkualitas baik, sehingga menyebabkan banyak pembeli yang menolak untuk bertransaksi dalam pasar seperti ini atau menolak untuk membayar dengan harga yang lebih dalam transaksi tersebut. Akibatnya, penjual yang benar-benar menjual barang yang berkualitas baik

merugi karena barangnya dinilai lebih rendah dari nilai yang sesungguhnya sehingga menjadi tidak laku. Oleh karena itu, selisih perbedaan harga yang ditawarkan oleh penjual dan harga yang diminta oleh pembeli, atau yang dikenal dengan istilah bid-ask spread, digunakan sebagai proxy asimetri informasi karena ketidaksetaraan informasi antara 2 pihak akan menyebabkan perbedaan harga yang bersedia dibayarkan dan harga yang diminta (Hasan et al., 2013).

Stakeholder Theory

Stakeholder theory berpendapat bahwa organisasi memiliki hubungan dengan banyak kelompok stakeholder dan untuk mempertahankan dukungan dari kelompok-kelompok ini perusahaan perlu mempertimbangkan dan menyeimbangkan kepentingan mereka (Freeman, 1984; Evan & Freeman, 1993; Clarkson, 1998; Jones et al., 1999). CSR merupakan wujud tanggung jawab perusahaan kepada para stakeholdernya (Branco & Rodrigues, 2007; Jamali, 2008; Brown & Forster, 2012). Stakeholder theory menunjukkan bahwa perusahaan dengan karakter CSR yang lebih tinggi akan melakukan upaya lebih untuk bertanggung jawab tidak hanya kepada shareholder mereka saja, tetapi juga kepada stakeholdernya (Lu & Chueh, 2015). Ketika perusahaan mampu untuk memenuhi dan menyeimbangkan kebutuhan para stakeholdernya, maka kelangsungan hidup perusahaan yang berkelanjutan dapat terjamin (Freeman, 1984; Freeman & McVea, 2001). Hal serupa juga dinyatakan oleh Stanford Research Institute International yang menyebutkan bahwa perusahaan perlu memberikan perhatian kepada shareholder, karyawan, pelanggan, supplier, lender serta lingkungan masyarakat agar mendapatkan dukungan dari kelompok-kelompok stakeholder ini. Dukungan tersebut penting bagi kesuksesan jangka panjang perusahaan.

Signalling Theory

Spence (1973) sebagai pioner signalling theory (Tirole, 1988; Hopkins, 2012; Shehata, 2014), mendefinisikan sinyal sebagai suatu aktivitas di mana individu berusaha untuk mengubah keyakinan atau memberikan informasi kepada orang lain sehingga dapat mengurangi asimetri informasi. Signalling theory digunakan untuk menggambarkan perilaku antara dua pihak yang memiliki akses informasi yang berbeda, ketika sender memberikan sinyal berupa pengungkapan informasi kepada receiver maka receiver dapat menerima dan menginterpretasikan informasi sesuai dengan yang diharapkan oleh sender

(Spence, 1973). Tindakan atau upaya dalam pengungkapan CSR merupakan salah satu bentuk sinyal, di mana perusahaan akan mengungkapkan informasi CSR sebagai sinyal bahwa perusahaan mereka lebih baik (Mahoney, 2012; Thorne et al., 2014). Dengan demikian ketika investor memperoleh sinyal terkait informasi tentang kebenaran kualitas perusahaan, yaitu salah satunya melalui adanya upaya atau tindakan pengungkapan informasi CSR maka akan mempengaruhi penilaian investor atas nilai perusahaan (Mahoney, 2012; Omran & El-Galfy, 2014; Thorne et al., 2014).

Firm Size

Firm size merupakan suatu ukuran dimana perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan besar atau kecil (Bishop & Megicks, 2002; Aryani & Hanani, 2011). Firm size menjadi peranan penting dikarenakan beberapa bukti menyatakan bahwa perusahaan kecil tidak dapat mengadopsi kegiatan CSR karena keterbatasan sumber daya yang dimiliki (Udayasankar, 2007; Karagiorgos, 2010).

Earning Quality

Barth et al. (2008) mendefinisikan laba berkualitas tinggi ketika memiliki tingkat manajemen laba yang rendah, yaitu laba yang tidak dimanipulasi dan tidak bias. Kim et al. (2012) mengemukakan bahwa perusahaan dengan kinerja CSR yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat manajemen laba yang lebih rendah.

Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Asimetri Informasi

CSR merupakan wujud dari stakeholder theory (Branco & Rodrigues, 2007; Jamali, 2008; Brown & Forster, 2012), yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memenuhi kebutuhan berbagai stakeholder-nya. Tidak hanya memenuhi kebutuhan shareholder dengan memberikan kinerja ekonomi yang baik, namun merupakan salah satu tanggung jawab perusahaan untuk menyeimbangkan kepentingan para stakeholder lainnya (Freeman, 1984; Evan & Freeman, 1993; Clarkson, 1998; Jones & Wicks, 1999). Di Indonesia informasi mengenai kinerja CSR dapat diungkapkan salah satunya melalui laporan tersendiri yaitu pada laporan keberlanjutan (sustainability report). Tindakan atau upaya untuk mengungkap informasi CSR merupakan salah satu bentuk sinyal yang diberikan kepada investor, di mana

perusahaan mengungkapkan informasi non-keuangan seperti CSR sebagai sinyal bahwa perusahaan mereka lebih baik dan bertanggung jawab secara moral (Cormier et al., 2011; Mahoney, 2012; Thorne et al., 2014). Dengan pengungkapan informasi non-keuangan seperti CSR ini, transparansi perusahaan akan meningkat (Norwegian Ministry of Foreign Affairs, 2009), transparansi ini berkaitan dengan ketersediaan informasi yang diungkapkan bagi pihak luar perusahaan (Bushman et al., 2004). Dengan banyaknya pengungkapan informasi kepada pihak eksternal perusahaan (investor) maka ketersediaan informasi bagi investor juga meningkat sehingga jumlah informasi yang dimiliki oleh manajemen dan investor akan menjadi lebih setara dan oleh karena itu asimetri informasi dapat berkurang (Kreps, 1990; Diamond & Verrecchia, 1991; Bhardwaj & Brooks, 1992; Leuz & Verrecchia, 2000; Cheng et al., 2005; Lambert et al., 2007; Cui et al., 2012). Berdasarkan signalling theory, ketika sender (perusahaan) mengirimkan sinyal berupa tindakan pengungkapan informasi kepada receiver (investor) maka investor dapat menerima dan menginterpretasikan informasi sesuai dengan yang diharapkan oleh perusahaan (Spence, 1973). Maka dari itu dengan pengungkapan informasi non-keuangan seperti CSR, semakin banyak ketersediaan informasi bagi investor dan dengan demikian investor diharapkan dapat menilai ask yang mendekati bid, dan oleh karena itu bid-ask spread menjadi semakin sempit. Didukung pula dengan hasil penelitian oleh Cormier et al. (2009), Cormier et al. (2010), Cui et al. (2012), Hung et al. (2013), Cho et al. (2013), Lopatta et al. (2014), Mirhosseini et al. (2014), Lu & Chueh (2015), Sumenescu & Curmei (2015) dan Martinez et al. (2015) yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dapat mengurangi permasalahan asimetri informasi, maka dihasilkan hipotesa sebagai berikut :

H1 : Tingkat pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi yang diukur dengan bid-ask spread.

Pengaruh Firm Size Terhadap Asimetri Informasi

Watson et al. (2002) membuktikan bahwa lebih mudah bagi perusahaan besar untuk memberikan pengungkapan sukarela pada pihak eksternal perusahaan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki sumber daya

yang lebih memadai dan keahlian yang diperlukan untuk melakukan pengungkapan, sehingga memiliki tingkat pengungkapan yang lebih tinggi (Bilal et al., 2013). Dengan banyaknya pengungkapan informasi kepada pihak eksternal perusahaan (investor) maka ketersediaan informasi bagi investor juga meningkat sehingga jumlah informasi yang dimiliki oleh manajemen dan investor akan menjadi lebih setara dan oleh karena itu asimetri informasi dapat berkurang (Kreps, 1990; Diamond & Verrecchia, 1991; Bhardwaj & Brooks, 1992; Leuz & Verrecchia, 2000; Cheng et al., 2005; Lambert et al., 2007; Cui et al., 2012). Dengan demikian, tingginya kemampuan perusahaan besar dalam mengungkapkan informasi yang sebanyak-banyaknya meningkatkan kepercayaan investor atas keraguan prospek masa depan perusahaan dan kinerja perusahaan saat ini sehingga investor akan menilai ask yang mendekati bid dan oleh karena itu bid-ask spread menjadi semakin sempit (Omran & El-Galfy, 2014; Thorne et al., 2014). Didukung pula dengan penelitian oleh Cho et al. (2013), Lopatta et al. (2014), Martinez et al. (2015), Diebecker (2016) yang menemukan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih rendah, maka dihasilkan hipotesa sebagai berikut :

H2 : Firm size berpengaruh negatif terhadap bid-ask spread.

Pengaruh Earning Quality Terhadap Asimetri Informasi

Praktik manajemen laba yang besar mengindikasikan kualitas laba yang rendah (Barth et al., 2008). Beyer et al. (2014) mengemukakan bahwa praktik manajemen laba menyebabkan keraguan investor atas asimetri informasi antara manajer dan investor karena adanya distorsi pelaporan. Investor menjadi ragu atas arus kas masa depan dan aset perusahaan yang terdapat dalam neraca perusahaan (Beyer et al., 2014). Dengan adanya keraguan atas prospek masa depan perusahaan, investor akan mengantisipasinya dengan menilai perusahaan secara lebih rendah dengan meminta harga yang lebih rendah (Omran & El-Galfy, 2014; Thorne et al., 2014), sehingga investor akan menilai ask yang semakin jauh dari bid dan oleh karena itu bid-ask spread menjadi semakin lebar. Didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Bachtiar (2008), Jayaraman (2008), Kim et al. (2012) dan Bhattacharya et al. (2013) yang membuktikan bahwa kualitas laba yang buruk meningkatkan asimetri informasi, maka dihasilkan hipotesa sebagai berikut :

H3 : Earning Quality 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 *firm size*, dan *earning quality*. Berikut ini adalah definisi operasional dari masing-masing variabel diatas:

1. Bid-Ask Spread (SPREAD)

Bid-Ask Spread akan diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$SPREAD_{i,t} = \frac{\sum_1^n \frac{S_{i,t}}{BID_{i,t} + ASK_{i,t}}}{2}$$

Semakin tinggi nilai SPREAD maka asimetri informasi akan semakin tinggi dan sebaliknya.

2. Tingkat pengungkapan CSR (TCSR)

Jumlah pengungkapan informasi CSR perusahaan yang diungkapkan dalam sustainability reporting. Sustainability reporting diukur dengan menggunakan kriteria yang berasal dari GRI. Kriteria dari GRI Index yang diungkapkan dalam sustainability reporting akan diberi skor 1, jika tidak maka diberi skor 0. Penilaian sustainability reporting index didapat dari total skor sustainability reporting perusahaan pada tahun tertentu, dibagi dengan total kriteria pengungkapan pada masing-masing versi G3.0, G3.1 dan G4 yang digunakan pada laporan SR yang diterbitkan. Pengukuran variabel TCSR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TCSR_{i,t} = \frac{\sum \text{Kriteria pengungkapan perusahaan}}{\sum \text{Kriteria pengungkapan sesuai versi GRI yang digunakan}}$$

Semakin tinggi skor TCSR maka semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR pada sustainability reporting dan sebaliknya.

3. Firm Size

Ukuran perusahaan mengindikasikan besarnya sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan, diukur dengan total asset yang di log-kan. Rumus yang akan digunakan untuk mengukur firm size adalah sebagai berikut :

$$FSIZE_{i,t} = \log(\text{Total Asset } i,t)$$

Semakin tinggi FSIZE maka ukuran perusahaan juga semakin besar dan sebaliknya.

4. Earning Quality

Kualitas laba diukur dengan tingkat manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Semakin tinggi tingkat manajemen laba maka kualitas laba semakin rendah. Kualitas laba akan diukur menggunakan *discretionary accrual (Modified Jones Model)* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

a. Menentukan total akrual

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t}$$

b. Menentukan tingkat akrual yang normal (*Non-discretionary accruals*)

$$\frac{TA_{i,t}}{Ai,t-1} = \alpha_1 \left(\frac{1}{Ai,t-1} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{Ai,t-1} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{Ai,t-1} \right) + \varepsilon$$

$\alpha_1, \beta_1, \beta_2$ diperoleh dari proses regresi persamaan diatas. Kemudian koefisien tersebut akan dimasukkan kembali pada persamaan berikut untuk memperoleh nilai NDA :

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{Ai,t-1} \right) + \beta_1 \left(\frac{(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{Ai,t-1} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{Ai,t-1} \right)$$

c. Menentukan tingkat akrual yang tidak normal (*Discretionary Accrual*)

$$DA_{i,t} = \left(\frac{TA_{i,t}}{Ai,t-1} \right) - NDA_{i,t}$$

Semakin tinggi *discretionary accrual* (DA) maka kualitas laba akan semakin rendah dan sebaliknya.

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Data Tingkat Pengungkapan CSR (TCSR) akan diperoleh dari GRI Database dan website perusahaan. Data bid dan ask akan diperoleh dari Bloomberg. Sementara data total assets, net income, Operating Cash Flow (OCF), revenues, account receivables dan Plant, Property and Equipment (PPE) akan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari website perusahaan dan website idx.

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) Merupakan perusahaan yang menerbitkan Sustainability Reporting (SR) yang terdaftar pada GRI Database selama periode 2008-2014. (2) Merupakan perusahaan go public yang terdaftar di IDX selama periode 2008-2014. (3) Merupakan perusahaan diluar sektor perbankan. (4) Merupakan perusahaan yang memiliki data bid dan ask tahunan yang lengkap. (5) Merupakan perusahaan yang memiliki data-data keuangan yang lengkap.

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

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SPREAD	104	-.02270	-.00127	-.0069807	.00395104
TCSR	104	.13187	1.00000	.6064510	.29314850
FSIZE	104	12.53420	14.37297	13.3370651	.41500302
EQUALITY	104	.00308	2.76854	.2595134	.38598985
Valid N (listwise)	104				

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 tiga kali, karena terdapat masalah pada uji normalitas dan pada uji heteroskedastisitas. Pengujian pertama menunjukkan bahwa data penelitian tidak normal, oleh karena itu dilakukan penghapusan *outlier* pada pengujian kedua sehingga uji normalitas terpenuhi. Pada

pengujian ketiga terdapat masalah pada uji heteroskedastisitas sehingga dilakukan transformasi data dengan merubah variabel FSIZE ke dalam bentuk lag sehingga uji heteroskedastisitas terpenuhi. Berikut adalah hasil pengujian dari masing-masing uji asumsi klasik:

1. Uji Normalitas

Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov menunjukkan signifikansi sebesar 0,200. 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

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00300625
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.042
	Negative	-.067
Test Statistic		.067
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

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 1,944. Nilai tersebut terletak diantara -2 dan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik - Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.417 ^a	.174	.149	.00305191	1.944

a. Predictors: (Constant), EQUALITY, TCSR, FSIZE

b. Dependent Variable: SPREAD

3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari uji Glejser menunjukkan bahwa

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	6.354	.001 ^b
	Residual	.001	97	.000		
	Total	.001	100			

a. Dependent Variable: SPREAD

b. Predictors: (Constant), EQUALITY, TCSR, LAG_FSIZE

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 Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.001	.006		.234	.816
	TCSR	-.001	.001	-.091	-.865	.389
	LAG_FSIZE	9.866E-5	.000	.024	.222	.825
	EQUALITY	.000	.000	.060	.586	.559

a. Dependent Variable: RES_4

4. Uji Multikolinearitas

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

Tabel 5. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	.005	.011		.458	.648		
	TCSR	-.002	.001	-.181	-1.868	.065	.919	1.088
	LAG_FSIZE	-.001	.001	-.088	-.903	.369	.901	1.110
	EQUALITY	-.003	.001	-.379	-4.033	.000	.977	1.024

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 menggunakan dua uji kelayakan model regresi, yaitu koefisien determinasi dan uji F.

1. Uji F

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001. 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 F

2. Koefisien Determinasi (R²)

Nilai adjusted R² adalah 0,138 yang berarti 13,8% 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
1	.405 ^a	.164	.138	.00307518

a. Predictors: (Constant), EQUALITY, TCSR, LAG_FSIZE

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t, berikut adalah hasil uji t:

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.005	.011		.458	.648
	TCSR	-.002	.001	-.181	-1.868	.065
	LAG_FSIZE	-.001	.001	-.088	-.903	.369
	EQUALITY	-.003	.001	-.379	-4.033	.000

a. Dependent Variable: SPREAD

Variabel TCSR memiliki signifikansi lebih kecil dari 0.10 yaitu 0.065. Selain itu, β TCSR adalah -0.181, hal ini mengindikasikan bahwa TCSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap SPREAD. FSIZE memiliki signifikansi 0.369 dan β sebesar -0.088 sehingga dapat dikatakan FSIZE tidak berpengaruh terhadap SPREAD. EQUALITY memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dan β sebesar -0.379, namun pada penelitian ini EQUALITY diukur menggunakan discretionary accrual dimana semakin tinggi discretionary accrual maka akan semakin rendah EQUALITY. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa EQUALITY berpengaruh negatif signifikan terhadap SPREAD.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap asimetri informasi yang diukur menggunakan bid-ask spread. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Tingkat pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *bid-ask spread*, sehingga H₁ ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh pernyataan Friedman (1970) yang mengkritik bahwa CSR hanyalah distribusi kekayaan *shareholder* bagi kepentingan manajer sendiri. Dalam

penelitiannya, Friedman (1970), Jensen & Meckling's (1976), Barnea & Rubin (2010) menganggap bahwa keterlibatan CSR sebagai konflik dalam hubungan *principal-agent* antara manajer dan *shareholder*. Para peneliti berpendapat bahwa manajer memiliki kepentingan tersendiri dalam investasi yang berlebih atas CSR, hal ini dilakukan untuk memberikan manfaat pribadi dengan membangun reputasi sebagai warga sosial yang baik meskipun menimbulkan biaya bagi *shareholder*. Mereka mengklaim bahwa manajer melaksanakan kegiatan tanggung jawab sosial meskipun biaya atas tindakan CSR yang dikeluarkan lebih tinggi daripada manfaat yang diterima oleh *shareholder*, hal ini dilakukan agar mereka mendapat manfaat pribadi, seperti penghargaan atau apresiasi dengan mempromosikan kegiatan CSR. Goel & Thakor (2007) menyatakan bahwa manajer yang terlalu percaya diri terkadang melakukan investasi yang bersifat *value-destroying*. *Overinvestment* CSR yang dilakukan oleh manajer yang terlalu percaya diri ini membuat lingkungan informasi menjadi tidak transparan (buram) dan dengan demikian pasar akan merespon negatif CSR yang terlalu tinggi sehingga bid-ask spread akan semakin lebar.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Cho et al. (2013), Lopatta et al. (2014), Martinez et al. (2015), Diebecker (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Beretta & Bozzolan (2004) dan Hassan (2009) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kuantitas pengungkapan kepada pihak luar perusahaan (investor). Arthana (2013) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar tidak selalu akan melakukan pengungkapan CSR yang lebih banyak, karena CSR bukan lagi sekedar kegiatan namun merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan agar dapat menjaga kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan itu sendiri. Selain itu tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan juga dapat dikarenakan adanya Undang-Undang Perseroan Terbatas (RUU PT) No. 40 tahun 2007 yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan, tidak terbatas pada perusahaan besar ataupun perusahaan kecil selama bentuk badan hukumnya adalah Perseroan Terbatas (Rahayu, 2016).

Penelitian juga menemukan bahwa *earning quality* berpengaruh negatif signifikan

terhadap *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Bachtiar (2008), Jayaraman (2008), Kim et al. (2012) dan Bhattacharya et al. (2013) yang membuktikan bahwa kualitas laba yang buruk meningkatkan asimetri informasi. Praktik manajemen laba yang besar mengindikasikan kualitas laba yang rendah (Barth et al., 2008). Beyer et al. (2014) mengemukakan bahwa praktik manajemen laba menyebabkan keraguan investor atas asimetri informasi antara manajer dan investor karena adanya distorsi pelaporan. Investor menjadi ragu atas arus kas masa depan dan aset perusahaan yang terdapat dalam neraca perusahaan (Beyer et al., 2014). Dengan adanya keraguan atas prospek masa depan perusahaan, investor akan mengantisipasi dengan menilai perusahaan secara lebih rendah dengan meminta harga yang lebih rendah (Omran & El-Galfy, 2014; Thorne et al., 2014), sehingga investor akan menilai ask yang semakin jauh dari bid dan oleh karena itu bid-ask spread menjadi semakin lebar.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian hanya dilakukan pada perusahaan di Indonesia yang telah *go public* yang menerbitkan *sustainability reporting* sepanjang tahun 2008-2014 yang terdaftar pada *Global Reporting Initiatives* (GRI) Database. Pengungkapan CSR diukur menggunakan tingkat pengungkapan CSR (TCSR) menggunakan kriteria guidelines dari GRI dimana dalam penelitian ini scoring CSR yang menggunakan kriteria G4 hanya didasarkan pada kriteria *core option* sehingga tidak *fair* bagi perusahaan yang menggunakan *comprehensive option*. Pengungkapan CSR diukur menggunakan tingkat pengungkapan CSR (TCSR) menggunakan kriteria *guidelines* dari GRI. Asimetri informasi akan diukur menggunakan *bid-ask spread*. Selain itu penelitian ini tidak dilakukan pada sektor perbankan sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi pada sektor perbankan di Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- A. Omran, M., & M. El-Galfy, A. (2014). Theoretical perspectives on corporate disclosure: a critical evaluation and literature survey. *Asian Review of Accounting*, 22(3), 257-286.
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and

- shareholders. *Journal of financial and quantitative analysis*, 31(03), 377-397.
- Akerlof, G. (1970). The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 85:488-500.
- Alniacik, U., Alniacik, E., & Genc, N. (2011). How corporate social responsibility information influences stakeholders' intentions. *Corporate social responsibility and environmental management*, 18(4), 234-245.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of financial Economics*, 17(2), 223-249.
- Arthana, R. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Bursa Saham Indonesia (BEI). *Universitas Brawijaya Malang*.
- Arya, A., Glover, J., & Sunder, S. (2003). Are unmanaged earnings always better for shareholders? *Accounting Horizons*, 17(1), 111-116.
- Aslan, H., Easley, D., Hvidkjaer, S., & O'hara, M. (2011). The characteristics of informed trading: Implications for asset pricing. *Journal of Empirical Finance*, 18(5), 782-801.
- Bachtiar, Y. S. (2008). Accrual and Information Asymmetry. *Field Research: Accounting. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Baral, K. J. (2006). Determinants of capital structure: A case study of listed companies of Nepal. *Journal of Nepalese Business Studies*, 1(1), 1-13.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management journal*, 42(5), 488-506.
- Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3), 265-288.
- Beyer, A. (2004). Capital market prices, management forecasts, and earnings management. *The Accounting Review*, 84(6), 1713-1747.
- 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.
- Bhattacharya, N., E. Black, T. Christensen, and C. Larson. 2003. Assessing the relative informativeness and permanence of street earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics* 36 (1-3) 285-319.
- Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2013). Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 482-516.
- Bilal, Tufail, S., Khan, J., Abbas, A., Saeed, A. (2013). The Association Between Firm-Specific Characteristics and Corporate Disclosure: Evidence From Pakistan. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(4), 124-134.
- Bishop, P., & Megicks, P. (2002). Competitive strategy and firm size in the estate agency industry. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 9(2), 150-161.
- Blowfield, M., & Frynas, J. G. (2005). Editorial Setting new agendas: critical perspectives on Corporate Social Responsibility in the developing world. *International affairs*, 81(3), 499-513.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review*, 323-349.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial management*, 35(3), 97-116.
- Brown, C. S. (2005). The sustainable enterprise: Profiting from best practice. London: Kogan Page.
- Brown, J. A., & Forster, W. R. (2013). CSR and stakeholder theory: A tale of Adam Smith. *Journal of business ethics*, 112(2), 301-312.
- Brown, S., & Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*, 12(2-3), 443-477.
- Bushman, R., J. Piotroski, and A. Smith. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42 (2): 207-252.

- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497-505.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility evolution of a definitional construct. *Business & society*, 38(3), 268-295.
- Castelo Branco, M., & Lima Rodrigues, L. (2007). Positioning stakeholder theory within the debate on corporate social responsibility.
- Cerqueira, A., & Pereira, C. (2015). Accounting accruals and information asymmetry in Europe. *Prague Economic Papers*, 2015(6), 638-661.
- Chen, C. M., & Delmas, M. (2011). Measuring corporate social performance: An efficiency perspective. *Production and Operations Management*, 20(6), 789-804.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71-83.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
- Clarkson, M. E. (1998). *The Corporation and Its Stakeholders: Classic and Contemporary Readings*. University of Toronto Press.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L., & Wood, D. (2011). Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. *Behavioral Research in Accounting*, 23(1), 109-129.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- 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.
- Cormier, D., Aerts, W., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2009). Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 26(1), 71-88.
- 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*.
- Dadbeh, F., & Mogharebi, N. (2013). A study on effect of information asymmetry on earning management: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 3(7), 2161-2166.
- Dalbor, M. C., Kim, A., & Upneja, A. (2004). An initial investigation of firm size and debt use by small restaurant firms. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 12(1), 41-48.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of accounting and economics*, 18(1), 3-42.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Demsetz, H. (1968). The cost of transacting. *The quarterly journal of economics*, 33-53.
- 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. The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: the role of institutional differences. *Review of Managerial Science*, 1-47.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
- Eriotis N, Vasiliou D & Neokosmidi V Z. (2007), How firm characteristic affect capital structure: an empirical study, *Journal of Managerial Finance*, 33(5): 321-331.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2011). Earnings quality metrics and what they measure.

- Evan, W. M., Freeman. R. E. (1993). A stakeholder theory of the modern corporation : Kantian capitalism. *Ethic Theory and Business*.
- FASB, 1980, Statement of Financial Accounting Concepts No. 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information, Financial Accounting Standards Board, Connecticut 06856.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management.
- Gerayli, M. S., Yanesari, A. M., & Ma'atooft, A. R. (2011). The Effect of Corporate Board Characteristics on Information Asymmetry: Case of the Iranian Listed Firms.
- Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of financial economics*, 14(1), 71-100.
- Hahn, R. (2013). ISO 26000 and the standardization of strategic management processes for sustainability and corporate social responsibility. *Business Strategy and the Environment*, 22(7), 442-455.
- 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*, ISSN 2155-7950, USA
- Hasan, I., L. Song, and P. Wachtel. (2013). Institutional development and stock price synchronicity: evidence from China. Working paper (Bank of Finland).
- Hopkins, E. (2012). Job market signaling of relative position, or Becker married to Spence. *Journal of the European Economic Association*, 10(2), 290-322.
- Hopkins, M. (2016). *CSR and Sustainability: From the Margins to the Mainstream: A Textbook*. UK: Greenleaf Publishing Limited.
- Hsueh, C. F., & Chang, M. S. (2008). Equilibrium analysis and corporate social responsibility for supply chain integration. *European Journal of Operational Research*, 190(1), 116-129.
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2013, September). The effect of mandatory CSR disclosure on information asymmetry: Evidence from a quasi-natural experiment in China. In *Asian Finance Association (AsFA) 2013 Conference*.
- Jayaraman, S. (2008). Earnings volatility, cash flow volatility, and informed trading. *Journal of Accounting Research*, 46(4), 809-851.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.
- Kamal Hassan, M. (2009). UAE corporations-specific characteristics and level of risk disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 24(7), 668-687.
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 41-67.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- KPMG, U. (2010). Carrots and Sticks—Promoting Transparency and Sustainability. *KPMG and United Nations*.
- Kreps, David M. (1990). Corporate culture and economic theory.
- Kurniawan, A. (2013). The Effect Of Earnings Management And Disclosure On Information Asymmetry. *International Journal of Technology Enhancements and Emerging Engineering Research*, 2(8), 98-107.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure (digest summary). *Journal of accounting research*, 38, 91-124No.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2014). Asymmetric information and international corporate social responsibility.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2015). Asymmetric information and

- corporate social responsibility. *Business & Society*, 0007650315575488.
- Lu, C. W., & Chueh, T. S. (2015). Corporate Social Responsibility and Information Asymmetry. *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(3), 105.
- Mahoney, L. S. (2012). Standalone CSR Reports: A Canadian Analysis. *Issues in Social & Environmental Accounting*, 6.
- Martínez-Ferrero, J., García-Sánchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2015). Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(1), 45-64.
- McGuire, J. (1963). *Business and society*. New York: McGraw-Hill.
- Miles, K. (2011). Embedding gender in sustainability reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2(1), 139-146.
- Mirhosseini, B. R., Moeinadin, M. & Nayebzadeh, S. (2014). Investigating The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Information Asymmetry in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Current Life Sciences*.
- Moir, L. (2001). What do we mean by corporate social responsibility?. *Corporate Governance*, Vol. 1, No. 2, pp.16–22.
- Muslu, V., Mutlu, S., Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2014). Corporate Social Responsibility Report Narratives and Analyst Forecast Accuracy.
- Norwegian Ministry of Foreign Affairs. (2009). Corporate social responsibility in a global economy. Report No. 10 to the Storting.
- Panayiotou, N.A., Aravossis, K.G., Moschou, P., (2009). A new methodology approach for measuring corporate social responsibility performance. *Water Air Soil Pollut.* 9, 129–138.
- Rahayu, I. P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas Terhadap Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Artikel Ilmiah Mahasiswa: Universitas Jember*.
- Richardson, V. J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15(4), 325-347.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40
- Samy, M., Odemilin, G., & Bampton, R. (2010). Corporate social responsibility: a strategy for sustainable business success. An analysis of 20 selected British companies. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 10(2), 203-217.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-110.
- Scott, J. M. (2013). *The Foundation of Information*. German: Springer Berlin Heidelberg.
- Semenescu, A., & Curmei, C. V. (2015). Using CSR to mitigate information asymmetry in the banking sector. *Management & Marketing*, 10(4), 316-329.
- Shehata, N. F. (2014). Theories and determinants of voluntary disclosure. *Accounting and Finance Research (AFR)*, 3(1).
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The quarterly journal of Economics*, 355-374.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1–3), 249–281.
- 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.
- Tirole, J. (1988). *The Theory of Industrial Organization*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Turcsanyi, J., & Sisaye, S. (2013). Corporate social responsibility and its link to financial performance: Application to Johnson & Johnson, a pharmaceutical company. *World Journal of Science, Technology and Sustainable Development*, 10(1), 4-18.
- Udayasankar, K. (2007). Corporate social responsibility and firm size. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 167-175.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1), 97-180.
- Von Arx, U., & Ziegler, A. (2008). The effect of CSR on stock performance: new evidence for the USA and Europe. *CER-ETH-Center of Economic Research at ETH Zurich, Working Paper*, (08/85).